جامعة مؤتة
عمادة الدراسات العليا

تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص في الأردن خلال الفتـــرة (1976-2004) باستخدام تحليل السلاسل الزمنية

إعداد الطالب
سليم سليمان الحجايـــا

إشراف
الدكتـور سعـــود الطيـــــب

رسالـة مقدمـة إلى عمادة الدراسـات العـليا استكمالاً
لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصـاد
قســـــم اقتصاديــــات المـال والأعمـــــال

جامعة مؤتة، 2007

الإهـداء

تكفّل الله سبحانه وتعالى بحل المشكلة الاقتصادية المتمثلة بالنـدرة منـذ الأزل، حيث قال مخاطباً آدم عليه السلام: "إِنَّ لَكَ أَلَّا تَجُوعَ فِيهَا وَلَا تَعْرَى" (طـه، 118)، ولكـن الزوجين اتخذا القرار الخاطئ بالأكل من الشجرة المنهي عنهـا "وَعَصَى آدَمُ رَبَّهُ فَغَوَى" (طه، 121). وبالتالي لا بد من تحمـل تبعات القرار. وإذا كان الأمل معقود علـى أنه لا مشكلة اقتصادية في دار الخلود، لا بد إذاً من اتباع الهدي الربـاني لمعالجـة المعضلة في دار الشقاء.

ولو كنت مهدياً إنساناً لأهديت والدتي الحبيبة التي لن أوفيها حقها حتـى ولـو أهديت لها الدنيا وما فيها.

ولكنّي رسمت الملامح قبل أن أبدأ، وعاهدت نفسي أن أحفر في صدر عملي مع الخجل من تواضع القربان:

إليك وحدك... وقد كتبت في أبجديتها "لعلي أجد هدى".

سليم سليمان الحجايا

الشكر والتقدير

الشكر والثناء لله أولاً وأخيراً الذي أمدني بوافر كرمه وعظيم عونه لإنجاز هذا العمل بغير حول مني ولا قوة، كما أتوجه بجزيل الشكر وكامل العرفان لمشرفي ورئيس لجنة المناقشة الدكتور سعود الطيب، حيث كان الداعم والسند في كافة مراحل إعداد هذه الدراسة، منتقداً حيناً وموجهاً حيناً آخر مرتكزاً في ذلك على علمه الغزير وثقافته الواسعة مما كان له أكبر الأثر في إنجاز هذا الجهد.

والشكر أيضاً لأعضاء لجنة المناقشة الكريمة، لما تحملوه من عناء قراءة الرسالة، وإبداء الملاحظات القيمة التي لا غنى للعمل عنها ليخرج بالصورة المأمولة.

كما أتوجه بالشكر الجزيل لأعضاء الهيئة التدريسية في قسم الاقتصاد، وزملائي في الدراسات العليا لما بذلوه في سبيل أنجاز هذا البحث.

ولا يفوتني أن أتقدم بشكري الخاص لعطوفة متصرف لواء القطرانة مطيع الجغبير الذي ما بخل يوماً في تلبية ما أحتاجه معززاً ذلك بحسن إدارته ودماثة أخلاقه، كما أتقدم بشكري لزملائي في متصرفية لواء القطرانة لما تحملوه عني لإنجاز هذه الرسالة.

وأخيراً الشكر والتقدير لكل من مد لي يد العون والمساعدة حيث أن هناك الكثير لم أذكرهم هنا، ولكنهم نحتوا أسماءهم في قلبي.

سليم سليمان الحجايا

فهرس المحتويات

المحتوى	**الصفحة**

قائمة الأشكـــال

قائمة الجداول

ملخص

تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص في الأردن خلال الفتـرة (1976-2004) باستخدام تحليل السلاسل الزمنية

سليـم الحجايـا

جامعة مؤتة،2007

تهدف هذه الدراسة إلى بيان تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخـاص فـي الأردن خلال الفترة (1976-2004)، باستخدام نموذج الأنحدار الذاتي المتجـه(Vector Auto Regression (VAR) على بيانات سنوية، حيث تم تطبيق نمـوذج الانحـدار الذاتي المتجه (VAR) مباشرة نظراً لعدم وجود التكامل المشترك.وتم اختيار متغيـرات الدراسة وهي: الاستهلاك الخاص (PC) حيث يعتبر أهم مكونات الناتج المحلي الإجمالي على الإطلاق، بالإضافة لمتغير سعر الفائدة على الودائع لأجل (Rt)، وتم التوصل للنتائج من خلال البيانات بالأسعار الحقيقية للمتغيرات.

كما تم تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع لمعرفة فيما إذا كانت متغيـرات الدراسـة مستقرة أم لا مع مرور الزمن، حيث تبين أن متغير سعر الفائـدة لأجـل مـستقر فـي المستوى، بينما متغير الاستهلاك الخاص غير مستقر في المستوى واستقر بعد أخذ الفرق الأول. كذلك تم تطبيق اختبار جرينجر للسببية لتحديد اتجاه السببية بين المتغيرات، حيـث تبين وجود علاقة السببية بين المتغيرات من خلال وجود تأثير لسعر الفائدة لأجـل علـى الأستهلاك الخاص . بالإضافة لاختبار جوهانسون للتكامل المشترك حيث تبين عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة وبالتالي تـم اسـتبعاد نمـوذج تـصحيح الخطـأ (VECM) واعتماد نموذج (VAR)، بالإضافة إلى استخدام أداتين رئيسيتين للتحليـل وهما: تحليل مكونات التباين، الذي دل على قوة تفسير سعر الفائدة للاسـتهلاك الخـاص حيث ينمو هذا التأثير بشكل طردي، واختبار دالة الاستجابة لردة الفعل، والذي دل علـى التأثير السلبي لسعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص والذي ظهر تأثيره بعـد الـسنة الثانية، ولكنه لم يكن ذا دلالة إحصائية.

ومن ثم تم التأكد من مصداقية النتائج من خلال أسلوبين الأول هو إعـادة ترتيـب المتغيرات في النموذج, والثاني بإضافة متغير ثالث أساسي وهو متغير الدخل.

Abstract

The Impact of Interest Rate on Time Deposits On the Private Consumption in Jordan During the Period (1976-2004) Using Time Series Analysis.

Saleem Al-Hajaya
Mu'tah University, 2007

This study aims to explain the impact of interest rate on time deposits on the private consumption in Jordan during the period (1976-2004), using Vector Auto Regression Model(VAR) with annual data . The (VAR) has been applied directly since there is no co-integration. The variables of study have been selected as follow:

Private Consumption (PC) which is considered as the most important component in the Gross Domestic Product (GDP), and interest rate of time deposits. Then we have taken the variables of real prices.

Augmented Dickey Fuller's test has been applied to check whether the variables are stationary or not over time. This test has revealed that the variable of interest rate on time deposits was stationary in the level, while the variable of the Private Consumption was non stationary in the level, but it became stationary after we have taken the first difference.

Also, Granger's causality test has been applied for the purpose of checking the direction of causality between the variables. The result of Granger's causality test was that there was a causal relationship between the variables.

The Johanson's test has applied for Co-integration existence between study variables, and the result of this test was that the Co-integration was not existed between those variables. then we have excluded (VECM) model, and adopted (VAR) model for this study.

In this study we have employed two major tools for analysis: first, variance decomposition analysis which shows the explanatory power of interest rate variable of the Private Consumption. The impact was positively growing. Second, test the response function of the reaction. which has illustrated the negative impact of interest rate on time deposits for the Private Consumption.This impact come out after the second year, but did not have a statistical significancy.

Then, in order to be certain about credibility of the results, we have used two approaches: the first was reordering variables in the model, and the second was by addition basic third variable which was the income variable.

الفصل الأول
خلفية الدراسة وأهميتها

1.1 مقدمة:

يعتبر سعر الفائدة مثار جدل واسع بين الاقتصاديين، حيث أنه في الوقت الـذي يدعي فيه البعض أن سعر الفائدة بشكل عام له أثر إيجابي على الاقتصاد القـومي، من خلال سياق مبررات عديدة من إدارة النظام النقـدي، والائتمـان المـصرفي، وتجميع المدخرات لجاب الاستثمار، وتمكين مؤسسات حيوية وماليـة مـن القيـام بدورها.

يرى البعض الآخر أن سعر الفائدة ذو أثر سلبي على الاقتصاد القومي. حيث أن ارتفاع سعر الفائدة هو عامل منفر للاستثمار الذي هو أحد مكونات الناتج المحلـي الإجمالي. ويؤدي أيضاً إلى سوء توزيع الدخل والثروة، وفشل الكثير من المـشاريع الاقتصادية بسبب عدم المشاركة في المسؤوليات، بالإضافة لتشجيع الادخـار علـى حساب الأنشطة الاقتصادية الأخرى كالاستهلاك.

ومن هذا المنطلق تأتي هذه الدراسة لتوضيح العلاقة بين سعر الفائدة والاستهلاك الخاص بالاعتماد على البيانات الخاصة بالأردن خلال السنوات (1976–2004).

اتجهت هذه الدراسة لبحث الاستهلاك الخاص حيث يساهم بما نـسبته (76%) من الناتج المحلي الإجمالي كما تشير الأرقام الواردة في النشرات الإحصائية للبنـك المركزي الأردني ودائرة الإحصاءات العامة. كما تم أيضاً دراسة متغيـر سـعر الفائدة على الودائع لأجل حيث شكلت ودائع القطاع الخاص مقيم وحدها ما نـسبته (59%) من إجمالي الودائع لأجل خلال سنوات الدراسة أيضاً.

وتناولت هذه الدراسة أيضاً النظريات ووجهات النظر حول سعر الفائدة، وكذلك تم إلقاء نظرة تفصيلية على نظريات الاستهلاك، بالإضافة إلى محددات الاسـتهلاك بشكل عام، ومحددات الطلب الاستهلاكي في الأردن بشكل خاص. كما تـم تنـاول وجهات نظر كل من الكلاسيكيين والكينزيين للفائدة، وتحديد سعر الفائدة التـوازني عند كل منهم، ودور سعر الفائدة في السياستين المالية والنقدية، وبعد ذلك تم تجميع

البيانات وتحليلها للمتغيرات الرئيسية في الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، ومن ثم التوصل للنتائج ووضع بعض التوصيات علماً بأن هذه الدراسة قد تترك المجال مستقبلاً لدراسة تأثير سعر الفائدة بشقيه الائتماني والإيداعي على القطاعات الاقتصادية كافة.

2.1 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في أنها تتناول أهمية تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص الذي يعد أهم مكونات الناتج المحلي الإجمالي على الإطلاق، وبالتالي التأثير على الاقتصاد الأردني بشكل عام . وحيث أنه من الجانب النظري هنالك وجهات نظر متعددة حول الأثر الذي يتركه سعر الفائدة على الاستهلاك الخاص. غير أن هذه الدراسة جاءت لتحليل هذه العلاقة من جانب تطبيقي عملي وتحديدها فيما يخص الاقتصاد الأردني بشكل واضح، ، وذلك باستخدام أسلوب قياسي يتضمن تحليل السلاسل الزمنية والاختبارات الخاصة بذلك.

3.1 أهداف الدراسة:

مما لا شك فيه أن هناك هدف رئيسي لهذه الدراسة وهو بحث التأثيرات الإجمالية التي يسببها سعر الفائدة على القطاع الاستهلاكي الأردني بشكل خاص، وعلى النشاط الاقتصادي الأردني بشكل عام . وعليه ينبثق من هذا الهدف الأهداف التالية:

1. تحديد أثر تغيرات سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص في الأردن.
2. توضيح تأثير أسعار الفائدة لأجل السابقة على سعر الفائدة لأجل الحالي.
3. بيان مدى تأثير مستويات الاستهلاك السابقة على الاستهلاك الخاص الحالي.
4. بحث محددات الأستهلاك الخاص في الأردن.

4.1 فرضيات الدراسة:

إن أهم فرضيات الدراسة هي أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخـاص في الأردن. حيث أن زيادة سعر الفائدة لأجل تعمل على زيادة المدخرات من جهة ، وتقليل الطلب على النقود من ناحية أخرى ، وهذا يكون علـى حساب الاستهلاك الخاص، حيث أن الدخل إن لم يتجه للادخار فإنه بالتأكيد سـيتجه للاستهلاك.بالإضافة لذلك فإن الدراسة أجابت على الفرضيات التالية :

1. هناك علاقة لمستويات أسعار الفائدة لأجل في السنوات السابقة على سعر الفائدة لأجل الحالي. حيث تم ملاحظة التأثر الكبير لمعدلات الفائدة الحاليـة بمعـدلات الفائدة السابقة.
2. هناك أثر إيجابي لمستويات الاستهلاك في الـسنوات الـسابقة علـى مـستوى الاستهلاك الخاص الحالي في الأردن. حيث أن الشخص يحاول الحفـاظ علـى مستوى الاستهلاك الذي حققه سابقا كما تؤكد ذلك فرضية الدخل النسبي.

5.1 منهجية الدراسة:

سيتم استخدام بيانات سنوية بالأسعار الحقيقية لمتغيرات الدراسة ضمن الفترة من عام 1976 ولغاية عام 2004م، وتم الحصول عليها من خلال النشرات الإحصائية والشهرية والسنوية الصادرة من البنك المركزي الأردني ودائرة الإحصاءات العامة. وسيتم اختيار نموذج مكون من متغيرين هما: الاسـتهلاك الخـاص (PC) وسـعر الفائدة لأجل (Rt)، كما سيتم الربط بينهما بتطبيق نموذج الانحدار الـذاتي المتجـه (Vector Auto Regression) (VAR) .

وفيما بعد سيتم إضافة متغير ثالث وهو متغير الدخل المتاح ليـتم التأكـد مـن النتائج التي تم التوصل إليها، وكما هو معروف فإن متغير الدخل يعتبـر المتغيـر الأساسي الذي يعتمد عليه الاستهلاك، كما تتفق مع ذلك جميع نظريات الاستهلاك.

ويعتبر نموذج (VAR) من الأساليب القياسية الحديثة التي يتم من خلالها دراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية، حيث يتم التعبير عن كل متغير مـن متغيـرات النموذج كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة، وبقيم المتغيرات الأخرى

في النموذج في الفترات السابقة أيضاً، وبالتالي فهو بديل لمـا يـسمى بالمعـادلات الآنية.

كما سيتم تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع لمعرفة فيمـا إذا كانـت متغيـرات الدراسة مستقرة أم لا، كذلك سيتم تطبيق اختبار جرينجر للسببية لتحديد اتجاه السببية بين المتغيرات، واختبار جوهانسون للتكامل المشترك، بالإضافة إلى استخدام أداتين رئيسيتين للتحليل وهما: تحليل مكونات التباين، واختبار دالة الاستجابة لردة الفعـل، ومن ثم التأكد من مصداقية النتائج من خلال أسلوبين، الأول: هـو إعـادة ترتيـب المتغيرات في نموذج الانحدار الذاتي المتجه, والثاني: بإضافة متغير ثالث أساسـي وهو متغير الدخل.

الفصـل الثانـي
الإطار النظري والدراسات السابقة

1.2 الاستهلاك الخاص

يعتبر الإنفاق الاستهلاكي المكون الأكبر لمكونات الطلب الكلي حيث يشكل نسبة تتراوح بين (60%-70%) من الطلب الكلي في مختلف الاقتصاديات (عبدالمحمود، 1996). أما في الأردن فإن الاستهلاك الخاص وحده يشكل ما نسبة (76%) مـن الناتج المحلي خلال سنوات الدراسـة (1976 -2004) ، وهـذا يؤشـر إلـى أن الاستهلاك الخاص في الأردن أعلى من معدل الاستهلاك الخاص في بـاقي الـدول بشكل واضح ، وبالتالي فإنّ الكثير من التغيرات في النشاط الاقتصادي الأردني قد تعزى للاستهلاك الخاص نظراً لمساهمته الكبيرة في النـاتج المحلـي . وتنقـسم مكونات الاستهلاك الخاص إلى:

أ. سلع معمرة (Durable goods) كالثلاجة والسيارة.

ب. سلع غير معمرة (Non durable goods) كالفواكه والمشروبات.

ج. الخدمات (Services) مثل خدمات البنوك والتأمين (الوزني والرفاعي، 2004).

ونتيجة لتعسر قياس خدمات السلع المعمرة، فإن غالبية الدراسات التطبيقية فـي مجال الاستهلاك الخاص عادة تقتصر على استعمال الإنفاق الاستهلاكي على السلع غير المعمرة، أو مجموع الأنفاق الاستهلاكي على السلع المعمرة وغيـر المعمـرة، وقد تناولت هذه الدراسة الأستهلاك الخاص على مجموع الـسلع المعمـرة وغيـر المعمرة .

2.2 نظرة الكلاسيك إلى الاستهلاك (النظرة التقليدية)

كان هناك اعتقاد سائد قبل الثلاثينيات من القرن العـشرين مـن قبـل معظـم الاقتصاديين على أن هناك علاقة عكسية بين الاستهلاك وسعر الفائـدة (أبـدجمان، 1988).

فالاقتصاديون التقليديون اعتقدوا أن جميع الدخل يجري إنفاقه على شراء الـسلع والخدمات حالاً، ولم يكن في تصورهم أن يتم الاحتفاظ بجزء من هذا الدخل، حيـث يعتمدون في ذلك على قانون ساي Say's Law الذي يقول "إن العرض يخلق الطلب ويتساوى معه بالضرورة عند مستوى التشغيل الكامل "، حيث أنهما في حالة توازن دائم.

كذلك فإن الكلاسيك يقولون أنه إذا ما حدث خلل في التوازن فإنه ولا بد سيكون طارئاً وسيتم الرجوع إلى حالة التوازن بسبب مرونـة الأجـور والأسـعار، فهـم يفترضون العمالة الكاملة، وثبات الطلب الكلي، أما البطالة فهي ظاهرة مؤقتة إذا ما وجدت.

ومن وجهة نظر الكلاسيك فإن الأشخاص لا يوجد لديهم رغبة فـي الاحتفـاظ بالنقود لذاتها، و هناك وظيفة واحدة للنقود وهي من أجل أتمام المعـاملات . أمـا الاكتناز فهو غير مقبول حسب النظرية الكلاسيكية .

وتشير النظرية التقليدية إلى ارتباط الادخار بعلاقة طردية مع معدل الفائدة، كما يرتبط الاستثمار بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، وارتباط الادخار بعلاقة دالية مـع سعر الفائدة يتضمن بالضرورة أن يكون الإنفاق الاستهلاكي مرتبط بعلاقـة داليـة عكسية بسعر الفائدة.

3.2 الإطار العام لنظرية كينز

اختلف Keynes(1936) مع قانون ساي Say's Law من حيث أن العـرض يخلق الطلب المساوي له، وأكد على أن الطلب الكلي هو المحدد الـرئيس للعـرض الكلي أو الإنتاج وهذا عكس ما نص عليه قـانون سـايSay's Law . فالنظريـة التقليدية تستبعد رغبة المجتمع في الاحتفاظ بأرصدة نقدية متعطلة وهذا يؤدي بالتالي إلى تحويل جميع المدخرات إلى استثمارات، أما نظرية كينز فإنهـا تقـول برغبـة المجتمع بالاحتفاظ بجانب أو جزء من الثروة على شكل أرصدة نقديـة، بحيـث أن الميل الحدي للاستهلاك يحدد النسبة من الدخل التي توجه للاستهلاك مقارنـة مـع النسبة الأخرى التي توجه للادخار. حيث أن الاستهلاك يعتمد أساساً علـى الـدخل

ويرتفع كلما ارتفع الدخل ولكن بنسبة أقل من الزيادة في الدخل، وعليه فإن الميـل الحدي للاستهلاك أكبر من الصفر وأقل من الواحد الصحيح (أبدجمان، 1988).

أما الجزء الآخر من الثروة فهو يتوقف على التفضيل النقدي ويرتبط ارتباطـاً وثيقاً بتغيرات سعر الفائدة، وبالتالي فإن قرارات الادخار التي يتخـذها الأفـراد لا تتفق بالضرورة مع قرارات الاستثمار ومن هنا يتحدد التوازن والتشغيل من نقطـة العرض الكلي بالطلب الكلي وهو ما يسمى بالطلب الفعلي. ولا يتطلب بالـضرورة أن يكون عند مستوى التشغيل الكامل وذلك لميل الأفراد نحو ادخـار جـزء مـن أموالهم. وبالتالي نادى كينز بعملية رفع الطلب الكلي للوصول إلى مستوى تـشغيلي مرتفع نسبيا(Keynes,1936).

ومما يجدر الإشارة له أن"هذه النظرية لم تهتم بالأسلوب الذي يتم فيـه رفـع مستوى الطلب الكلي في الدول المتقدمة من خلال رفـع الطلـب الاسـتهلاكي أو الاستثماري، ولكن الاهتمام الفعلي في هذا الأمر كان في معرض دراسـة الـدول النامية، حيث أن رفع الطلب الاستهلاكي في تلك الدول تؤدي غالباً إلى رفع الأسعار وزيادة المستوردات، أما زيادة الطلب الاستثماري فإنها تعمل على زيـادة الإنتـاج والتشغيل وهذا ينسجم مع أهداف هذه البلدان (أبو سمرة، 1984).

4.2 فرضيات الاستهلاك

1.4.2 فرضية الدخل المطلق:

صاحب هذه الفرضية هو Keynes (1936) حيث يرى أن الاستهلاك دالة في الدخل المتاح والحالي وبالتالي فإن الدخل هو المحدد الرئيسي للاستهلاك .

$C = f(y^d)$…….(1)

حيث أن:

الاستهلاك في الفترة الزمنية الحالية: C

الدخل المتاح بعد خصم الضريبة من الدخل الشخصي: y^d

وبزيادة الدخل يزيد الاستهلاك وإذا أنخفض الدخل ينخفض الاستهلاك وتتخذ الدالـة الصيغة الرياضية التالية:

$C = a + b\, y^d$ …….(2)

a :الاستهلاك التلقائي الذي لا يعتمد على الدخل

b :الميل الحدي للاستهلاك حيث يعبر عن مقدار

الزيادة في الاستهلاك الناتجة من زيادة الدخل بمقدار وحدة واحدة.

وعادةً تكون $(a>0)$ حيث يتم تمويل هذا النوع من الاستهلاك من خلال المدخرات السابقة أو بالاقتراض. أما (b) فإنها تقع بين الصفر والواحد $0<b<1$ حيث أن الاستهلاك يزيد بزيادة الدخل المتاح، ولكن الزيادة في الاستهلاك تكون أقل من الزيادة في الدخل.

أما بالنسبة للميل المتوسط للاستهلاك (Average Propensity to Consume) والذي يمثل نسبة الاستهلاك للدخل المتاح، فإنه يتناقص بارتفاع مستوى الدخل ويمكن ملاحظة هذا بشكل واضح من خلال التعريف:

$$APC = c/y^d = (a + b\, y^d) / y^d = (a/y^d + b)$$

حيث أننا نلاحظ أنه بزيادة قيمة الدخل المتاح فإن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص، كما أن الميل الحدي للاستهلاك هو أقل من الميل المتوسط للاستهلاك.

$$b < (a/y^d + b)$$

وعندما تقترب y^d من المالانهاية أي $(y^d \longrightarrow \infty)$ فإن الميل المتوسط للاستهلاك يساوي تقريباً الميل الحدي للاستهلاك.

وقد لاحظ Keynes(1936) أن الميل الحدي للاستهلاك مرتفع لفئات الدخول المنخفضة ومنخفض لأصحاب الدخول العالية، وبالتالي اقترح إعادة توزيع الدخل وذلك من أجل زيادة الطلب الكلي، حيث أن الفقراء يساهمون في زيادة الطلب الكلي أكثر من الأغنياء لأن استهلاكهم أعلى.

ولكن دالة الدخل المطلق تعرضت لانتقادات كثيرة جداً. حيث قام الاقتصادي Kuznets (1943) بدراسة من خلال استخدام بيانات في الولايات المتحدة خلال الفترة (1869-1933) وأثبتت هذه الدراسات أن الميل المتوسط للاستهلاك يتسم بالثبات، وهو قريب من قيمة (0.9) وهي مساوية للميل الحدي للاستهلاك وقيمة

العامل الثابت هو صفر تقريباً.وهذا مناقض بشكل واضـح لافتراضـات النظريـة الكينزية (أبدجمان، 1988).

إضافة إلى ذلك كانت قدرة هذه الدالة ضعيفة التنبؤ لفترة ما بعد الحرب العالميـة الثانية، حيث كانت الدالة الخاصة ببيانات الفترة (1929-1940) كما يلي:

C = 171.6 + 0.79 y

بينما الدالة الخاصة ببيانات الفترة (1946-1958) كما يلي:

C = 104.9 +0.8 y

وهذا يدل على أن الميل الحدي للاستهلاك في المعادلة الثانية أعلى مما هو فـي الأولى . كما وأن هناك عدد من الدراسات اللاحقة(عبـدالمحمود ،1996) أكـدت النتائج التي توصل لها Kuznets (1943)، مثـل دراسـة Goldsmith (1955) الذي استخدم بيانات عن الدخل الفردي في أمريكا عوضاً عـن الـدخل القـومي، ودراسة Davis (1952) الذي قدر بيانات للاقتصاد الأمريكي قبل الحرب العالمية الثانية باستخدام السلاسل الزمنية، ودراسة Brady and Friedman (1947) من خلال عمل مسوحات لميزانيات الأسر في الولايات المتحدة وأشارا إلـى أن دالـة استهلاك الدخل المطلق تزحف إلى أعلى.

وربما يعود السبب في ارتفاع دالة استهلاك الأجل القصير لأعلى هو هجرة العمال من الريف إلى الحضر، وزيادة ثروة الأمة وإنتاج أنواع جديدة من السلع (أبدجمان، 1988).

وبناء على ذلك تعرضت دالة الدخل المطلق لانتقادات عديدة من قبل العديد مـن الاقتصاديين بالتالي فإن دالة الدخل المطلق لكينز شابها تناقض واضح حيث أشارت بيانات المدى الطويل لمعظم الدراسات السابقة بأنها دالة خطية، وقيمة الثابت فيهـا صفر وعليه تصبح الدالة :

C =b * y ……..(3)

بينما بينت معظم الدراسات أن البيانات المقطعية تأخذ نفس معادلـة رقـم (1) أعلاه ولكنها تسير مع الزمن لأعلى (عبدالمحمود، 1996).

2.4.2 فرضية الدخل النسبي :

وقد تم طرح هذه الفرضية من قبل الاقتصادي (1949) Duesenberry وقـام Modgiliani (1954) بتحليلها وتقول هذه الفرضية أن الفرد يحاكي المحيط الذي يعيشه، حيث يزداد الاستهلاك إذا جاور الفرد عائلات غنية ويـنخفض إذا جـاور الفرد أو الأسرة محيط فقير.

كما أن استهلاك الفرد لا يتحدد بالدخل المطلق الذي يحصل عليه فحسب، بـل أيضاً بالدخل النسبي السائد في المحيط الذي يتواجد فيه. كما يتأثر هذا الدخل بدخل القمة وهو عبارة عن أعلى دخل حققه سابقاً وحالياً. وعليه فـإن ملخـص هـذه الفرضية يقول أن الاستهلاك يعتمد على الدخل المتاح الحالي بالإضافة لأعلى دخل حققه ضمن المحيط الذي يقيم فيه الفرد.

وفي حالة زيادة الدخل فإن الاستهلاك يزيد تبعاً للدخل أما في حالة انخفاضه فإن الفرد يسعى جهده للحفاظ على مستوى الاستهلاك الذي تحقق لـه سـابقاً وبالتـالي ينخفض المستهلك على دالة الأجل القصير (Hill , 1981).

وبالتالي فإن هذه الفرضية تعتمد بشكل أساسـي علـى دالـة المـدى الطويـل أي أن الأستهلاك يزداد بزيادة الدخل وبشكل طردي، ولكن إذا انخفض الدخل فـإن الاستهلاك لا يرجع لمستوى الاستهلاك السابق ولكنه ينزل على دالـة الاسـتهلاك قصير الأجل ، وذلك للحفاظ على مستوى الاستهلاك السابق وتتخذ الدالـة الـشكل الرياضي التالي:

$C = f(y, y^r)$………. (1)

y: الدخل المطلق أو الدخل المتاح الحالي

y^r : دخل القمة

ومن هذه المعادلة:

$C = (ay + by^r)$………(2)

ولكن Davis (عبدالمحمود ، 1996) استخدم بدلاً من دخـل القمـة الـسابق استهلاك القمة السابق c^r لتصبح المعادلة تأخذ الشكل الآتي:

$C = (ay + bc^{r})\ldots\ldots\ldots(3)$

وقام أيضا Brown(1952) بتعميم الدالة لتشمل أثر العادة (Habit Persistence) ليصبح النموذج:

$C = (ay + bc_{-1})\ldots\ldots\ldots(4)$

c_{-1}: مستوى الاستهلاك في الفترة السابقة

3.4.2 فرضية الدخل الدائم :

تقول فرضية الدخل الدائم Friedman(1957) أن الاستهلاك الخاص بالأفراد والأسر يتحدد بالدخل الدائم.

وقسم Friedman(1957) الدخل إلى جزئين الـدخل الـدائم (y^{p}) والـدخل الطارئ (y^{T}) حيث أن:

$Y = y^{p} + y^{T}$

والدخل الدائم هو الدخل الذي يتصف بالاسـتمرارية مثـل الراتـب الـشهري والمكافآت الشهرية، وهو عبارة عن عائد الثروة أو أقصى قدر يمكن للمـستهلك أن يقوم باستهلاكه بينما يحتفظ بثروته ثابتة لا تتغير.

$(Y = r\ W)$

W: الثروة

r: سعر الفائدة الحقيقي

أما الدخل الطارئ فهو يفتقر إلى صفات الاستمرار والديمومة كدعم غير متوقع أو جائزة معينة وقد يكون هذا الدخل موجباً أو سالباً. كما قسم Friedman(1957) الاستهلاك إلى استهلاك دائم (c^{p}) واستهلاك طارئ (c^{T}) حيث أن:

$C = c^{p} + c^{T} \ldots\ldots\ldots\ldots (1)$

وبما أن الاستهلاك لا يتأثر بتغيرات الدخل الطارئ (y^{T}) فإن الاستهلاك سيكون دالة للدخل الدائم:

$C = f(y^{p})$

$C^{p} = cy^{p} \quad \ldots\ldots\ldots(2)$

ومن المعادلة رقم (1):

$C = cy^{p} + c^{T}$

وبالتالي:

$$C = cy^p + c^T \quad ....(3)$$

وتأثير الدخل الطارئ على الاستهلاك الطارئ يبقى ضعيفاً ويمكن تجاهله لذلك تصبح الصورة النهائية للدالة كما يلي:

$$C = cy^p \quad ....(4)$$

ولكن المشكلة تكمن في أن الدخل الدائم لا يمكن قياسه لذا تم اقتراح اسـتخدام وسط مرجح للدخل الحالي ودخول السنوات الماضية لقياس الدخل الدائم بحيث يكون الدخل الدائم:

$$y^p = \lambda y+(1- \lambda)y_{-1}$$

y_{-1}: دخل السنة الماضية

λ : الوزن الترجيحي

$$0< \lambda <1$$

وبالتالي تصبح دالة الاستهلاك:

$$C =c (\lambda y+(1- \lambda)y_{-1})$$

$$C = c \lambda y + c(1-\lambda) y_{-1}$$

$$C = ay +b y_{-1}$$

ولكن في المدى الطويل فإن الاختلاف بين مستويات الدخول المختلفة يتلاشى ويعتبر الدخل ثابتاً حينذاك أي أن $(Y = Y_{-1} =Y\sim)$.

$Y\sim$: دخل المدى الطويل

وبالتالي :

$$C = ay\sim +by\sim = (a + b) y\sim$$

ومنها يكون الميل الحدي للاستهلاك في المدى الطويل:

$$\Delta c/\Delta y = a +b$$

ومن أهم ما توصل إليه Friedman (1957) في فرضيته هذه هو أنه استطاع تفسير كيفية المزاوجة بين دالة المدى القصير ودالة المدى الطويل، حيث أنه توصل إلى ما توصل إليه الاقتصاديون الآخرون من أن دالة الاستهلاك في المدى القـصير تزحف لأعلى بسبب عوامل الهجرة و الثروة وظهور سلع جديدة.

ولكنه أكد على أن دالة الاستهلاك في المدى الطويل تنشأ من التقاء نقاط الدوال قصيرة الأجل وبالتالي يكون هناك ميل متوسط للاستهلاك تتناقص قيمتـه بزيـادة الدخل في المدى القصير، وميل متوسط للاستهلاك يتسم بالثبات في المدى الطويل .

وعندما تزحف دالة الاستهلاك في المدى القصير مع مرور الزمن لأعلى تتشكل دالة المدى الطويل. وتعرضت هذه الفرضية أيضاً للانتقاد مـن خـلال أن الوسـط المرجح لا يعبر عن الدخل الدائم بشكل دقيق ويمكن أن لا يكون مطابقـاً للواقـع، حيث جرت دراسات كثيرة من قبل اقتصاديون كثر وخلصت إلى أن قيمـة الـوزن الترجيحي تختلف وتتباين تبايناً كثيراً حيث توصل البعض إلى قيمة مرتفعة لها بينما حصل البعض الآخر على قيم منخفضة (عبدالمحمود، 1996).

4.4.2 فرضية دخل دورة الحياة:

وتم طرح هذه الفرضية من قبل Modgiliani (1954) وهي تتـشابه تـشابهاً كبيراً مع فرضية فريدمان في الدخل الدائم من حيث أن الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بمستوى مستقر من الاستهلاك ما أمكنهم ذلك.

وقد تحصل على نتيجة مطابقة لما توصل له فريدمان من أن الاستهلاك يشكل نسبة من الثروة ويشتمل عنصر الدخل هنا على الدخل الجاري والدخل المتوقع.

$C = f(w)$

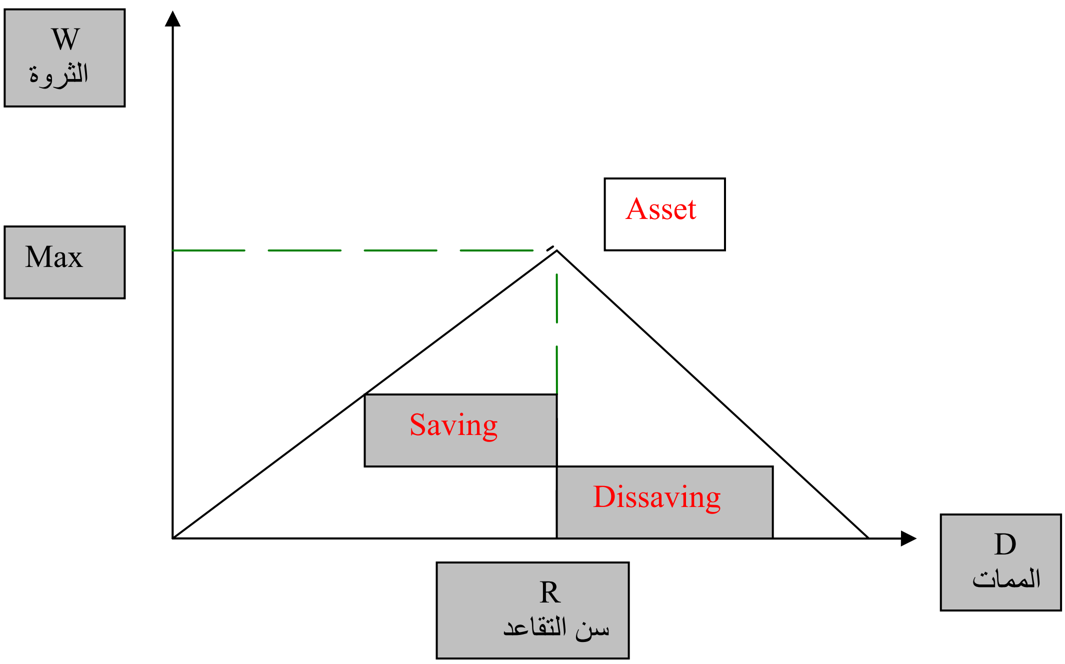
$C = f(Y, Y^e)$

Y^e: الدخل المتوقع

وقد يعبر عن الدخل المتوقع بالأصول:

$C = f(Y, A)$

وآلية عمل هذه الفرضية أنها تفترض أن الفرد يبدأ بدخل منخفض يرتفع بتقدمه بالسن حتى يصل إلى سن التقاعد (R) ومن ثم يبدأ دخلـه بالانخفـاض والتلاشـي (Modgiliani , 1954) كما في الشكل الآتي:



(Hill , 1981) **شكل(1) نظرية دورة الحياة**

حيث أن:

D :سنوات العمر

R :سنوات العمل

Y :الدخل السنوي

وبالتالي فإن استهلاك سنوات العمر يساوي دخل سنوات العمل

$CD = YR$

ومنها:

$C = RY/D$

وبالتالي فإن دالة الاستهلاك لفرضية دورة الحياة تحمل النموذج الآتي:

$C = aA + bY$

$a = 1/D$

$b = R/D$

قيمة الأصول: A

الدخل: Y

حيث أن الفرد يراكم ثرواته خلال السنين الأولى من حياته ومن ثم يقوم باستنزافها لتمويل مستويات مستقرة من الاستهلاك،وعند انتهاء سنوات العمر (D) فإن الفرد يستنزف إمكانياته ويتوقف عن الاستهلاك.

5.2 التحليل الحديث للاستهلاك:

يركز التحليل الحديث للاستهلاك على أهمية المعلومات حيث أن أي تحولات سابقة في الدخل الدائم يجب أخذها بعين الاعتبار للفترة الحالية وبالتالي تصبح المعلومات نقطة مهمة وجوهرية في أحداث التغيرات في الدخل الدائم. وبالإضافة لأهمية المعلومات تركز أيضاً النظريات الحديثة على موضوع قيود السيولة حيث أن المصارف تقرض بأسعار فائدة عالية مقارنة مع تلك المدفوعة على الادخارات وبالتالي يكون هناك اختلاف كبير جداً في الميل الحدي للاستهلاك بين المدى القصير والمدى الطويل (عبدالمحمود، 1996).

كذلك قال Barro and Ricardo(1989) فيما يسمى بنظرية تكافؤ بارو-ريكاردو وهي تعالج موضوع الضريبة وأثرها على الاستهلاك حيث يقولا(أن تخفيض الضريبة الذي يولد عجزاً في ميزانية الحكومة لن ينتج تأثيراً كبيراً على مستوى الاستهلاك) في معرض نقد دورة الحياة من حيث أن الأفراد يتركون أرثاً لأنهم يهتمون برفاهية أبناءهم، وخوفاً من مواجهة المشاكل الصحية مستقبلاً، وهذا بالتالي يعمل على تخفيف الميل الحدي للاستهلاك (عبدالمحمود، 1996).

كما اهتمت الدراسات أيضاً بموضوع التضخم حيث أن هناك رأي يقول أن التضخم يعمل بشكل إيجابي على الاستهلاك، حيث يتخاص الناس من أرصدتهم السائلة خشية فقدان قيمتها الحقيقية ويتحولون إلى السلع المعمرة والاستهلاك. وعلى العكس من ذلك هناك رأي آخر يقول أن التضخم له تأثير سلبي على الاستهلاك، حيث أن المستهلك يرى أن أسعار السلع قد ارتفعت في ظل التضخم وبالتالي يحجم عن الاستهلاك (Deaton , 1992).

كذلك فـإن التحليـل الحـديث للاسـتهلاك يقـوم بأخـذ متغيـرات وهميـة (Dummy Variable) للتعبير عن النوعية التي تؤثر على الاستهلاك مثل الـذوق والأحداث السياسية .

6.2 محددات الاستهلاك:

إنطلاقاً من دراسة فرضيات الأستهلاك السابقة فإن أهم محددات الاستهلاك هي:

1. **الأذواق والعوامل الشخصية والديموغرافية:** حيث أن هناك اخـتلاف بـين الأشخاص في ميولهم الاستهلاكية، وذلك بسبب الاخـتلاف فـي الـسن أو الميول الادخارية وعوامل كثيرة جداً مثل المعتقـدات الدينيـة، الأعـراف والتقاليد الاجتماعية، التجارب الماضية والطموحـات المـستقبلية، الزيـادة السكانية، تركيبة الشخص والأسرة التي يعيش فيها من ناحية عدد أفرادهـا وتوزيعهم العمري وطبيعتهم الذكورية أو الأنوثية وطبيعة الوظيفة للمستهلك إلى غيرها من العوامل الأخرى.
2. **الثروة:** حيث أن أغلب فرضيات الاستهلاك أشارت إلى أن الدخل المقصود هو عوائد الثروة كما ذكر (1957) Friedman. ولكن الدخل المباشر هـو الأساس في معالجة هذه الفرضيات حيث أن الثروة أشمل بكثير من الـدخل بما تعبر عنه من رصيد نقدي في لحظة معينة من عقارات وأصول مالية من أسهم وسندات وعوائد الفائدة. ومن دون أدنى شك أن الفرد يضع في حساباته رصيده الخاص من الثروة إذا ما قرر الاستهلاك حيث أنها عامل جـوهري وأساسي في الموضوع وبالتالي فالمكاسب الرأسمالية والخسائر الرأسـمالية تؤثر على الاستهلاك من خلال تأثيرها على عنصر الثروة. وتبقى المـشكلة في كيفية قياس متغير الثروة حيث أننا لا نستطيع أن نعبر عن الثروة بشكل صحيح ودقيق ولكن غالباً ما يعبر عنها من خلال الأرصدة السائلة.
3. **مستوى الأسعار والتوقعات:** يتأثر الاستهلاك بمستوى الأسعار حيث أنه مع ارتفاع الأسعار تنخفض القوة الشرائية للنقود وبالتالي يؤثر هذا سلبياً علـى الاستهلاك نتيجة لانخفاض الدخل الحقيقي. ولكن في المقابل هناك رأي يقول

إن توقع ارتفاع الأسعار قد يدفع الناس للتعجيل في شراء السلع للاستفادة من فرق السعر وبالتالي زيادة الاستهلاك وقيام الناس بالتخلص مـن الأرصـدة السائلة خشية فقدان قيمتها الحقيقية والتوجه نحو الاستهلاك.

4. **توزيع الدخل:** بما أن الميل الحدي للاستهلاك لفئات الدخل الأعلى هو أقـل منها لدى فئات الدخل الأدنى بالتالي فإن الاستهلاك يزداد إذا كان هناك تركز لتوزيع الدخول عند الطبقات الفقيرة التي تمتـاز بارتفـاع ميلهـا الحـدي للاستهلاك. وبالمقابل فإن الاستهلاك سوف يقل إذا تركز الدخل عند الطبقات الغنية التي يمتاز ميلها الحدي للاستهلاك بالانخفاض وبالتالي إذا مـا أردنـا زيادة الطلب الكلي من خلال رفع مستوى الاستهلاك فـإن إعـادة توزيـع الدخول ستساهم بذلك بشكل كبير جداً حسب رأي Keynes.

5. **سعر الفائدة:** كان التقليديون يعتقدون أن الاستهلاك دالة في سعر الفائدة فهي إذن المقرر الرئيسي للاسـتهلاك فـي نظـرهم ولكـن Keynes (1936) اعتبرها ذات أهمية قليلة ويمكن إهمالها. ولكن نظريات الاستهلاك فيما بعـد وخاصة نظرية الدخل الدائم Friedman (1957) ونظرية دورة الحياة لـ Modgiliani (1954) ركزتا على مفهـوم الثـروة باعتبارهـا الأسـاس الرئيسي الذي تعتمد عليه عمليات الاستهلاك. ويمكن تعريف الثـروة علـى أنها عبارة عن جميع الأصول العقارية والمالية التي يمتلكها الفرد . ومما لا شك فيه أن سعر الفائدة هو من أهم عوائد الثروة بالوقت الذي أهملت فيه تلك النظريات في معرض التطبيق العملي دور سعر الفائدة. وتختلف وجهة نظر الاقتصاديين حول موضوع سعر الفائدة وطبيعة تأثيره ولكن يمكن بيان أهـم الآراء كما يلي :

أولاً: يرى أصحاب هذا الرأي أن سعر الفائدة له تأثير سلبي على الاستهلاك حيـث أنه بزيادة سعر الفائدة يزداد الادخار على حساب الاستهلاك، وكذلك تنخفض قيمـة الأسهم والسندات ما يؤدي أيضاً إلى زيادة الادخار لتعـويض مـا فـات وبالتـالي ينخفض الاستهلاك الكلي.

ثانياً : يرى أصحاب هذا الرأي أن ارتفاع سعر الفائدة وبدون أدنى شك يعمل على تخفيض الاستهلاك من خلال تحفيز الادخار على حساب الاستهلاك. ولكن عدم ظهور العلاقة بين كل من سعر الفائدة من جهة والاستهلاك من جهة أخرى بشكل جلي وواضح في أغلب الدراسات هو بسبب أن هذه العلاقة تعمل بشكل غير ظاهر للعيان أو بمعنى آخر من خلال مفهوم "تكلفة الفرصة البديلة " حيث أنه لو لم يكن هناك ادخارات فإن الأموال بالتأكيد ستتجه للاستهلاك أي أن الادخارات توضع في كفة الاستهلاك وبالتالي يزداد الناتج القومي الإجمالي (GNP) بشكل كبير جداً إذا ما أخذنا بعين الاعتبار النسبة الهائلة التي يشكلها الاستهلاك من هذا الناتج.

ثالثاً : يرى أصحاب هذا الرأي أن سعر الفائدة له تأثير إيجابي على الاستهلاك حيث أنه بزيادة سعر الفائدة تزداد العوائد من المدخرات، وبالتالي يحقق الأفراد هدفهم المنشود من الادخار ويتوجهون للاستهلاك حيث أنهم قاموا بتحقيق طموحاتهم وزادت عوائدهم. يرافق ذلك انخفاض قيمة الأسهم والسندات المصاحبة لارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي تزداد الادخارات أيضاً للتعويض عن انخفاض الأسهم والسندات مما يسبب زيادة العوائد التي تساهم في زيادة الاستهلاك.

ولكن الذي يحصل غالباً أنه مع زيادة الدخل فإن نسبة من هذه الزيادة تتجه للاستهلاك . والاستهلاك يتميز عادةً بثبات مستواه والنسبة الأخرى تتجه للادخارات حيث أن الاستهلاك والادخار يسيران بمسار طردي معاً قد يتفاوت قليلاً بين كل منهما، وبالتالي يظهر تأثير سعر الفائدة وكأنه غير مؤثر أو قابل للإهمال.

8.2 الفائدة

الفائدة هي عبارة عن كلفة النقود وهناك عدة نظريات في الفائدة وأهم هذه النظريات نظرية المخاطرة وهي تعني أن الفائدة هي تعويض عن المخاطر المختلفة التي يتعرض لها القرض مثل مخاطر عدم السداد. وتغطية هذه المخاطر لا يكون بمعدل الفائدة وإنما تكون بالضمانات الشخصية والكفالات المادية.وهنالك نظرية التثمير التي يرى أصحابها أن رأس المال منتج وله ثمرة. وحيث أن صاحب الأرض يحصل على أجر أرضه بشكل دخل ثابت بدون عمل ولا مخاطرة فلماذا لا يسمح للمقرض بالحصول على فائدة.ونظرية الاستعمال والتي تقول أن الفائدة هي

ثمن استعمال المال حيث أن المال له أجر. بالإضافة لنظرية إنتاجية راس المـال و يعتبر أصحاب هذه النظرية أن راس المال منتج ومن ثم يجب أن تكون لـه فائـدة تعود عليه.وأخيراً نظرية التفضيل الزمني: حيث يرى أصحاب هـذه النظريـة أن الفائدة هي الفرق بين القيمة الحالية والقيمة المؤجلة، حيث أن للمال قيمـة حـسابية حالية أفضل من القيمة المستقبلية (المصري والأبرش, 2002).

9.2 مشروعية الفائدة:

إن وجهات النظر حول مشروعية الفائدة مختلفة حيث هناك آراء كثيرة ومتعددة حول مشروعية الفائدة أو كلفة النقود ويمكن أن نجملها بما يلي:

1.9.2 الفكر الرأسمالي

وهو يرى مشروعية الفائدة، حيث أن الفائدة عندهم تـؤدي دوراً حيويـاً فـي الاقتصاد الحديث وأي إلغاء لها سيؤدي إلى أضرار وعواقب وخيمـة. وحيـث أن سعر الفائدة من الأدوات الرئيسية في إدارة النظـام النقـدي ولا يـستطيع النظـام المصرفي أن يدير الائتمان بدونها، وكذلك فإن لها أهمية في تمكين البنك المركـزي من أداء وظيفته، والفائدة تقوم بدور رئيسي وحيوي في تجميع مدخرات المجتمـع، وبالتالي فهي أمر ضروري ولا غنى عنه في النظام الاقتصادي الحديث.

2.9.2 الفكر الشيوعي

وهو يرى عدم مشروعية الفائدة ولا النظام الرأسمالي بتاتاً باستثناء العمولة التي تتقاضاها البنوك مقابل تجميعها للمدخرات والأموال.وهـو بهـذا يـستند للمقولـة المشهورة "النقود لا تنمو" أو "أن النقود كالدجاجة العقيم التـي لا تبـيض" والفكـر الشيوعي لا يعترف بقيمة الزمن أطلاقاً.

3.9.2 الفكر الإسلامي

وهناك اختلاف بشأن موضوع الفائدة بين المـسلمين أنفـسهم بـين مـن يـرى مشروعيتها أو عدم مشروعيتها ولكن القاسم المشترك بين جميـع المـسلمين أنهـم يحرمون الربا. ولكن هناك اختلاف واضح بينهم في تحديد ماهية الربا المحرم وهل

هو نفس الفائدة أم لا . ولكن الاتجاه الغالب يرى أن الفائدة هي نفس الربـا وهنـاك عملية تفضيل زمني تجوز في عملية البيع ولا تجوز في عمليةالأقراض. حيـث أن البيع المؤجل يجوز فيه زيادة في الثمن لا تجوز في عملية الأقراض لأن القـرض عقد إحسان يأخذ عليه الأجر والثواب من الله سبحانه وتعالى بينما البيع المؤجل هو تبادل سلعة مقابل نقد (المصري والأبرش, 2002).

10.2 سعر الفائدة من وجهة نظر الكلاسيك والكينزيين

سعر الفائدة هي عبارة عن نسبة مئوية تؤخذ على أساس سنوي مقابل اسـتفادة المقترض من خدمات رأس المال النقدي. وقد اعتبرها الكلاسيك ثمن الامتناع عـن الاستهلاك الحالي، بينما يعتبرها الكينزيون ثمن التخلي عن السيولة النقديـة. وممـا يجدر الإشارة إليه أن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار السندات حيـث أن ارتفاع أسعار الفائدة في السوق تؤدي إلى انخفاض أسعار السندات وهناك نوعان رئيسيان للفائدة:

1. **سعر الفائدة الاسمي:** حيث يمثل النسبة المئوية التي تؤخذ على أساس السنة وتدفع على أساس الأسعار الجارية.
2. **سعر الفائدة الحقيقي:** وهو يمثل القوة الشرائية لسعر الفائدة الاسمي ويمكـن أن نحصل عليه من خلال طرح معدل التضخم منه.

أولاً: تحديد سعر الفائدة الحقيقي عند الكلاسيك :

حيث يعتبر الكلاسيك الفائدة ثمناً لعرض رأس المال النقدي ويمثل عرض رأس المال الادخار بينما يمثل الطلب على رأس المال الاسـتثمار (أبـدجمان، 1988). وعند أي مستوى معين من سعر الفائدة يوجد مستوى معين من الاسـتثمار، وعنـد معرفة حجم الاستثمار يمكن تحديد المستوى التوازني للدخل الـذي عنـده يتحقـق التوازن بين الادخار والاستثمار حيث يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى زيادة حجـم الاستثمار وبالتالي تحقيق مستوى توازني جديد للدخل.

كما يتحدد سعر الفائدة بالعرض والطلب فالعرض هو عبارة عـن المـدخرات، والطلب هو الطلب على الاستثمار، وسعر الفائدة هو العائد الأساسـي الـذي يـدفع

المدخرين لتأجيل الاستهلاك الحاضر. والطلب على رأس المال يعتمد على إنتاجية رأس المال الحدية وهكذا فإن سعر الفائدة هو عبارة عن سعر التعادل أو المساواة بين المدخرات والطلب على الاستثمار.

ثانيا: تحديد سعر الفائده عند الكينزيون:

يعتبر Keynes (1936) أن سعر الفائدة هو مكافأة للتخلي عن تفضيل السيولة النقدية. وبالتالي فإن سعر الفائدة التوازني يتحقق بتقاطع منحنى طلب النقود مع منحنى عرض النقود وفي حالة زيادة الدخل فإن منحنى الطلب على النقود يرتفع للأعلى وبالتالي فإن سعر الفائدة سيرتفع لأعلى وكلما أرتفع منحنى الطلب على النقود سيرتفع سعر الفائدة .

وعندما يصل سعر الفائدة إلى حده الأدنى بحيث لا يتوقع أن ينخفض أقل من ذلك يصل إلى ما يسمى بفخ السيولة . حيث أن زيادة عرض النقد لا تسبب أي انخفاض في سعر الفائدة. والاستثمار سيبقى عند نفس المستوى ولن يكون هناك أي زيادة في مستوى الدخل وعند هذه المرحلة فإن السياسة النقدية تكون غير فعالة وتكون السياسة المالية في أفضل حالاتها ويكون منحنى الطلب على النقود بشكل خط افقي مستقيم لا نهائي المرونة.

ويعتبر Keynes (1936) أول من أشار إلى هذه الظاهرة ونادى بعدم جدوى السياسة النقدية في ظل الكساد .

ثالثاً: التوازن العام (توازن الدخل وسعر الفائدة):

في التحليل الكلاسيكي يتحدد سعر الفائدة بناء على تقاطع منحنى الادخار مع منحنى الاستثمار. والادخار يعتمد على مستوى الدخل الذي يعتمد بدورة على سعر الفائدة عن طريق تأثير سعر الفائدة على الاستثمار. كما أن نظرية Keynes تقر بأن الطلب على النقود وعرض النقود يحددان سعر الفائدة إذا أمكن معرفة مستوى الدخل. ولكن معرفة الدخل تتطلب معرفة حجم الاستثمار الذي يعتمد على سعر الفائدة. وبالتالي فإن معرفة كل من الدخل أو سعر الفائدة تتطلب معرفة مستوى الآخر. وعليه لابد من تجميع الأجزاء المختلفة بنموذج عام يوضح التوازن العام ويحدد مدى فعالية السياسة المالية والنقدية وهذا ما يطلق عليه أسم النظرية الكينزية

الحديثة. حيث تقول هذه النظرية أن سعر الفائدة التوازني يتحدد من خـلال تقـاطع منحنى التوازن في سوق السلع والخدمات مع منحنى التوازن في سوق النقود.

وأي نقطة على المنحنيين هي توليفة بين الدخل وسعر الفائدة حيث أن أي نقطـة على المنحنى (IS) هي توازن في سوق السـلع والخدمات أو بمعنـى آخـر أن الادخار يساوي الاستثمار. وأي نقطة على منحنى (LM) هي عبارة عن توازن في سـوق النقود أي أن الطلب على النقود يساوي عرض النقـود. والتـوازن فـي الاقتصاد بشـكل كامل يتحدد بتقاطع منحنى (IS) ومنحنى (LM) وعند هذا التقاطع يتحدد سعر الفائدة التوازني (Branson, 1989).

11.2 دور سعر الفائدة في السياستين المالية والنقدية:

دور سعر الفائدة في السياسة المالية هو دور بسيط يتمثل في الأثر الذي يتركـه الدخل على منحنى الطلب على النقود وما يسببه من ارتفاع فـي أسـعار الفائـدة وتغيير الأوضاع التوازنية. في الوقت الذي يعتبر فيه سعر الفائدة العامـل الحيـوي والمؤثر في السياسة النقدية من خلال ارتباطها المباشر بعرض النقود.

- السياسة المالية: وهي السياسة التي تقوم بها الحكومة عـن طريـق وزارة المالية باستخدام أدوات الإنفاق الحكومي والضريبة. حيث أنـه فـي حـال وجـود التضخم (ارتفاع مستمر للأسعار وتضاؤل القوة الشرائية للنقود) تستخدم الحكومـة سياسة انكماشية تهدف إلى تخفيض الطلب الكلي وذلك بوساطة:

1. تقليل الإنفاق الحكومي.
2. زيادة الضرائب.

ويعتمد استخدام الأداة المناسبة عادة على جملة معينة من العناصر منها علـى سبيل المثال حجم التغيير في الطلب الكلي الذي نريد إحداثه عن طريـق الـسياسة المالية حيث أن التغيير في الطلب الكلي الذي يحدث عن طريـق زيـادة الأنفـاق الحكومي هو عادة أكبر من التغيير الذي يحدث في الطلـب الكلـي عـن طريـق الضريبة، كما يتم دراسة القطاع أو الفئة المستهدفة وهل نستهدف في عملية التغيير القطاع الخاص أو العام ،لأن الضرائب عادةً تؤثر على القطاع الخاص أكثر مـن

القطاع العام، كما يأخذ رجال السياسة عادةً في الحسبان الأثر السياسي الذي يمكـن أن يتركه فرض الضرائب لأنه يؤدي عادةً إلى تراجع شعبية أصحاب القرار فـي حال قررت الحكومة زيادة الضريبة .(أبدجمان، 1988).

كما يتم الأخذ بعين الاعتبار الزمن الذي نسعى من خلاله لأحداث التغييـر فـي الطلب الكلي فالضرائب عادةً ما تحتاج إلى إصدار قوانين وتشريعات تحتاج إلـى وقت طويل نسبياً في معظم الدول ، كما يؤخذ بعين الاعتبار قدرات الحكومة علـى التعويض عن طريق المنافسة في السوق المالي، وحالة الاقتصاد العامـة والوضـع المناسب لها فهو قرار محسوب بدقة وتأني من قبل أصحاب الاختـصاص ولـيس قرار عشوائي غير مدروس النتائج.

أما في حالة الكساد الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة فإن الحكومة تلجأ إلـى سياسة مالية توسعية تهدف إلى رفع الطلب الكلي بواسطة:

1. زيادة الأنفاق الحكومي
2. تخفيض الضريبة

وتعمل السياسة المالية من خلال تأثير أدوات السياسة المالية على الدخل سلباً أو إيجاباً وبالتالي التأثير على الطلب الكلي ولكن التغير في مستوى الدخل يعمل علـى أحداث تغيير في منحنى الطلب على النقود حيث يرتفع منحنى الطلب على النقـود للأعلى في حال اتباع سياسة توسعية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وينخفض منحنى الطلب على النقود للأسفل في حال اتباع سياسة انكماشية وبالتالي تـنخفض أسعار الفائدة، وهذا التغير في أسعار الفائدة حتماً سيؤثر على كـل مـن الأدخـار والأستثمار وبالتالي التأثير على الطلب الكلي.

السياسة النقدية: وهي السياسة التي يقوم بها البنك المركـزي كوكيـل للحكومـة لمعالجة المشاكل الأقتصادية. حيث يقوم بمعالجة التضخم بتقليل الطلب الكلي مـن خلال اتباع سياسة انكماشية، كما يقوم بمعالجة الكساد بزيادة الطلب الكلي من خلال أتباع سياسة توسعية وذلك بواسطة التأثير المباشر على عـرض النقـد باسـتخدام أدوات:

1. **سياسة عمليات السوق المفتوحة:** حيث يقوم البنك المركزي ببيع السندات الحكومية إذا كان يهدف إلى تخفيض الطلب الكلي ويقوم بشراء السندات الحكومية إذا كان يريد زيادة الطلب الكلي.
2. **سياسة سعر الخصم:** وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يأخذه البنك المركزي على القروض الممنوحة للبنوك الأخرى، حيث يزيد هذه النسبة إذا كان الهدف تخفيض الطلب الكلي أو يقوم بتخفيضها إذا كان يهدف إلى زيادة الطلب الكلي.
3. **سياسة الاحتياطي الإلزامي:** حيث أن البنك المركزي يفرض نسبة احتياط معينة كنسبة من الودائع على البنوك الأخرى ويقوم بزيادة الطلب الكلي وتخفيضه من خلال تقليل هذه النسبة أو زيادتها.

وفي الأردن أستخدم البنك المركزي الأردني على نطاق واسع الأدوات النوعية للسياسة النقدية ممثلة بالرقابة على الائتمان من خلال أتباع سياسة السقوف الائتمانية بهدف الحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وبالتالي خلق نقود جديدة وزيادة التضخم . والرقابة على الأرصدة الأجنبية من خلال تقليل احتفاظ البنوك التجارية بأرصدة كبيرة في الخارج للحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار (الوزني والرفاعي، 2004).

وتعمل السياسة النقدية من خلال تأثير أدواتها على عرض النقد سلباً أو إيجاباً، وبالتالي التأثير على أسعار الفائدة بشكل مباشر (Branson, 1989).

12.2 مفهوم تعويم معدلات الفائدة:

يندرج الحديث حول تعويم معدلات الفائدة تحت باب السياسات الاقتصادية وخاصة تلك المنادية بتفعيل آلية عمل السوق. فمن وجهة النظر الكلية يعني تعويم معدل الفائدة تركه ليتحدد في سوقي النقد ورأس المال دون تدخل مباشر من قبل السلطة النقدية. أي الاعتماد على قوى العرض والطلب في تحديد مستوى معدل الفائدة، ومن الجدير بالذكر أن عدم تدخل السلطة النقدية بصورة مباشرة لا يعني ترك معدل الفائدة لقوى السوق بشكل مطلق، فمن المعروف أن البنك المركزي

يتدخل بصورة غير مباشرة من خلال أدوات السياسة النقدية لتوجيه معدل الفائدة ليبقى ضمن المدى الذي يضمن سلامة الجهاز المالي والمصرفي ويشجع على الاستثمار ويحافظ على سعر صرف العملة المحلية. هذا وقد يلجأ البنك المركزي إلى الإقناع الأدبي في حال كان ذلك ضرورياً.

أولاً : مبررات عدم تعويم معدل الفائدة

تزايدت وجهات النظر المعارضة لتعويم معدلات الفائدة في الاقتصاد الأردني في بدايات عام 1988، حيث كان البنك المركزي الأردني على وشك اتخاذ قرار التعويم. فكما هو معروف يعد معدل الفائدة من المتغيرات بالغة الأهمية في التأثير على الادخار والاستثمار وسعر صرف العملة وبالتالي على ميزان المدفوعات ، ولعل أبرز النقاط المعارضة لسياسة التعويم(الفرحان ، 2002) كانت كما يلي:

1. إن وجود سقوف عليا لمعدلات الفائدة على الودائع المصرفية تقلل من المنافسة السعرية الضارة بين البنوك التجارية في محاولتها استقطاب حجم أكبر من الودائع، وبالتالي فإن مجال المنافسة فيما بينها يتركز في تحسين نوعية الخدمات المصرفية التي تقدمها لعملائها.
2. إذا أدى التعويم إلى ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع، فإن تكلفة الودائع سوف ترتفع، وهذا قد يدفع البنوك إلى الاستثمار في الأصول المالية مرتفعة العائد والمخاطرة، أو توسيع هامش الفائدة بتقاضي معدلات فائدة أعلى على الإقراض.
3. إن وجود سقوف عليا لمعدلات الفائدة على الودائع يؤدي إلى تقييد تكلفة الودائع وبالتالي ترتفع ربحية البنوك التجارية.
4. إذا أدى التعويم إلى ارتفاع معدلات الفائدة على التسهيلات إلى مستويات مرتفعة فان ارتفاع عبء الدين وتكلفة الاستثمار قد تؤدي ببعض المؤسسات الإنتاجية إلى الخروج من السوق، وهذا يؤدي إلى العديد من المشكلات الاجتماعية والاقتصادية كتفاقم البطالة، وهدر جزء من التكوين الرأسمالي الإجمالي في الاقتصاد المحلي، ناهيك عن خلق تشوهات في هيكل السوق كتركز الدخل وتعزيز الاحتكار.

ثانياً: مبررات تعويم معدل الفائدة

إن تجربة التعويم خلال السنوات الماضية زادت من قوة الموقف لدى الجهات المؤيدة لهذه السياسة ولعل أهم هذه المبررات (الفرحان ، 2002) ما يلي:

1. إن اتباع سياسة معدلات الفائدة المعومة تؤدي إلى توزيع الائتمان بصورة أكثر كفاءة وتوجيه المدخرات إلى قنوات الاستثمار الأجدى.
2. إذا أدى تعويم معدلات الفائدة إلى ارتفاعها فقد يحث ذلك على زيادة الادخار المحلي وبالتالي تقليص الفجوة بين الادخار والاستثمار. ومن الجدير بالذكر أن الارتفاع الذي حصل على معدلات الفائدة في الأردن لم يزد بصورة ذات دلالة على مستوى الادخار المحلي.
3. إن ارتفاع معدلات الفائدة فوق المعدلات الدولية يساهم في الحد من هروب رأس المال إلى الخارج، وتقليص العجز في ميزان المدفوعات واستقرار سعر صرف العملة المحلية.
4. إن تعويم معدلات الفائدة تزيد من تنافسية القطاع المصرفي، وتؤدي على الأقل نظريا إلى بقاء الأصلح.
5. إن تحديد سقوف عليا لمعدلات الفائدة على الودائع يصبح غير فعال إذا أفرزت قوى السوق معدلات فائدة أدنى من السقف المفروض وأعلى من العوائد على الأصول الأخرى كالسندات.
6. انسجاما مع فرضية فيشر التقليدية ترتفع الفائدة كلما ارتفع معدل التضخم، وبالتالي فإن قوى التضخم تعيق عملية الفائدة بسقوف عليا خاصة في الأجلين المتوسط والطويل.
7. إن وجود سقوف موحدة لمعدلات الفائدة على الإقراض يقيد الإقراض الخلاق ذي المخاطرة المرتفعة والعائد المرتفع كذلك، إذ قد يتطلب هذا النوع من الائتمان معدلات فائدة أعلى من تلك المحددة بالسقف المفروض.

ثالثاً: حساب معدلات الفائدة المصرفية على المستوى الجزئي

يتم تحديد معدلات الفائدة على الودائع والتسهيلات المصرفية من قبل لجان مختصة في مؤسسات الجهاز المصرفي، وبصورة عامة فإن المنهجية المتبعة في

حساب معدلات الفائدة تلك لا تختلف كثيراً من بنك لآخر، أما الفائدة على الودائـع المصرفية فيتم احتسابها اعتماداً على العناصر التالية(الفرحان ، 2002) :

1. **معدل الفائدة الخالي من المخاطرة:** وهو عادة ممثل بمعـدل الفائـدة علـى أذونات الخزينة.
2. **علاوة التضخم:** وهي علاوة لتعويض المودع عن معدل التضخم.
3. **علاوة مخاطر الإفلاس:** وهي علاوة لتعويض المودع عن تحمله لمخـاطرة احتمالية إفلاس المؤسسة المصرفية.
4. **علاوة السيولة:** وهي علاوة لتعويض المودع عن تخليه عن السيولة النقديـة الحالية.
5. **علاوة مخاطر الاستحقاق:** وهي الزيادة المدفوعة على معدل الفائدة الخـالي من المخاطرة خاصة على أدوات الدين ذات الأجل الطويـل، وتعمـل هـذه العلاوة على تعويض المودعين عن احتمال الخسارة الرأسمالية التي تنتج عن ارتفاع معدلات الفائدة على الأوراق الماليـة مـستقبلا وبالتـالي انخفـاض أسعارها.

13.2 الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت سعر الفائدةبشكل عام، كما وأن هناك عدد قليل من الدراسات التي تناولت جانب الفائدة على الودائع. والدراسـات التي تناولت سعر الفائدة في معظمها تطرقت إلى الاستثمار ولم تأخـذ الاسـتهلاك بعين الاعتبار، وبالتالي فإن الدراسات المتوفرة عاملت موضوع البحث من زوايـا مختلفة. وفيما يلي أهم الدراسات التي تعرضت للعلاقة بين سعر الفائدة والاستهلاك:

دراسة أبو سمرة (1984) هدفت الدراسة إلى تفسير السلوك الاستهلاكي فـي الأردن، والعوامل المحددة لهذا السلوك، والصيغ المقترحة لدالـة الاسـتهلاك فـي الأردن للتعرف على أفضل دالة تناسب الوضع في الأردن من خـلال اسـتعراض الصيغ المطروحة لكـل من Duesenberry، Modigliani، Davis، Brown، Friedman.

واتخذت الدراسة الأسلوب الكمي المباشر بشكل أساسي في التحليـل. حيـث تـم استخدام النماذج الرياضية لتوضـ ـيح العلاقة بين المتغيرات وتم تطبيق الأسـاليب الإحصائية لقياس واختبار هذه العلاقات.

وتوصلت الدراسة إلى أن أنسب الصيغ المفسرة لدالة الاستهلاك في الأردن هي الصيغة التي اقترحها Keynes في فرضية الدخل المطلق:

$C_{(t)} = B_0 + B_1 Y_{(t)}$

حيث أن هذه الصيغة حصلت على أفضل نتائج إحصائية مقبولة مقارنـة مـع الصيغ المعروفة الأخرى، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن الأردن ينفـق علـى الأغراض الاستهلاكية أكثر مما تتيحه الإمكانات الذاتية للاقتصاد الوطني.

دراسة (Boskin (1985 هدفت الدراسة إلى تحديد تأثيرسعر الفائدة الاسمي على كل من الادخار والاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد اسـتخدمت الدراسة الأسلوب الوصفي والأسلوب القياسي لبيانات الدراسة ومتغيراتها.

وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين الاسـتهلاك وسـعر الفائـدة الاسمي، كما توصلت الدراسة إلى أن مرونة الادخار بالنسبة لسعر الفائدة هي 4%، وبالتالي فإن زيادة سعر الفائدة الاسمي بمقدار 1 % يسبب زيادة الادخاربمقدار4%.

دراسة (Souleles (1995 هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين كل مـن الاستهلاك والادخار للقطاع المنزلي في الولايات المتحدة الأمريكية .ولتحقيق هدف الدراسة تم قياس مدى كفاية ادخارات القطاع العائلي من خلال قياس المدة التي يتم الاحتفاظ فيها بتلك الإدخارات وعدم استهلاكها . استخدمت الدراسة منهجية التحليل الوصفي والكمي والاعتماد بشكل خاص على فرضـية دخـل دورة الحيـاة لـ ـ Modigliani .

توصلت الدراسة إلى أن ادخارات القطاع المنزلـي فـي الولايـات المتحـدة الأمريكية تبدأ بالنفوذ بعد ستة أشهر في حال انقطاع الدخل المتاح وأيضاً توصلت هذه الدراسة إلى أن تلك الادخارات لا تستمر لأكثر من تسعة أشـهر حيـث يـتم استهلاك تلك الادخارات نهائياً.

دراسة(1996) Chakraborty هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير أسعار الفائدة على معدلات الاستهلاك والادخار في الهند، بالإضافة لتحليل العلاقة بين الأنفاق الاستهلاكي والدخل الشخصي المتاح في الفترة الطويلة. ولتحقيق أهداف الدراسة تم ملاحظة معدلات الادخار العالية في الهند مقارنة مع باقي الأقطار الآسيوية الأخرى مثل كوريا الجنوبية واندونيسيا، بالإضافة لارتفاع الادخار في القطاع العائلي في الهند بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي خلال سنوات الدراسة.

استخدمت الدراسة الأسلوب الوصفي والأسلوب القياسي لبيانات الدراسة لفترة امتدت من عام 1951 ولغاية عام 1991.

وتوصلت الدراسة إلى أنه ليس هناك دليل قطعي على وجود علاقة بين كل من الاستهلاك الخاص والادخار وأسعار الفائدة الحقيقية. كما توصلت الدراسة إلى أن معدل الأنفاق الاستهلاكي والادخاري لا يستجيب للدخل المتاح في الفترة الطويلة حيث إنه يبقى ضمن مدى ثابت.

دراسة(1996) Cook هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير سعر الفائدة الاسمي من خلال السياسة النقدية على البضائع الاستهلاكية المعمرة في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد استخدمت الدراسة منهجية التحليل الوصفي والتحليل الكمي القياسي للبيانات خلال المدى القصير.

وتوصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية التوسعية تعمل على حدوث صدمات مفاجئة تسبب انهيار مؤقت في مستويات أسعار الفائدة، وهذا بالتالي يؤدي إلى تخفيض أسعار البضائع الرأسمالية للشركات مما يقود لحدوث توسع في الطلب وزيادة في مستويات الدخول.

دراسة (1996) Tabak هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين الاختيارات الاستهلاكية وباقي الظواهر الاقتصادية التي تؤثر في قرار المستهلك مثل التضخم وأسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية.

وتم استخدام المنهج التجريبي والكمي القياسي في الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى أن الاستهلاك يستجيب للاختلافات الإيجابية والسلبية في معدل التضخم.كما توصلت الدراسة إلى أن الاستهلاك يستجيب للتغيرات في أسعار الفائدة الاسمية من

خلال تأثير أسعار الفائدة على طلب النقود وبالتالي على معـدل الأسعار،بالإضـافة لتأثير أسعار الفائدة على جانب عرض النقود.

دراسة الرفاعي (1998) هدفت الدراسة لبيان تأثير رفع أسعار الفائدة علـى استقرار دالة الطلب على النقود في الأردن لبيانات الدراسة التي امتدت مـن عـام 1976 ولغاية عام 1996.واستخدمت الدراسة النموذج الكينزي للطلب على النقـود والذي يحوي الناتج القومي الإجمالي وسعر الفائدة على الادخار من خلال طريقـة معالجة السلاسل الزمنية لمعرفة فيما إذا كان هنـاك علاقـة طويلـة الأمـد بـين المتغيرات.

وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود دالة مستقرة للطلب على النقـود بالأمـد الطويل سواء باستخدام المفهوم الضيق أو الواسع للنقود من خلال اختبار التكامـل المشترك بين المتغيرات.

دراسة الفرحان (2002) هدفت الدراسة إلى بيان مدى تأثر معـدلات الفائـدة على الودائع في الأردن بكل من عرض النقد الاسمي، ومعدل الفائدة الدولي، وسعر صرف العملة الأجنبية.واعتمدت هذه الدراسة أسلوب التحليل الوصفي في عـرض البيانات، وأساليب الاقتصاد القياسي المتمثلة بطريقة المربعات الـصغرى (OLS). وانطلقت الدراسة لتحقيق أهدافها من خلال تقدير المتغيـرات المكونـة للنمـوذجين الاقتصاديين التاليين:

$(WID_t = f(MS_t\ \ G_t\ \ ICD_t\ \ FL_t\ \ EX_t\ \ WID_{t-1})$

$(WIC_t = f(MS_t\ \ G_t\ \ ICD_t\ \ FL_t\ \ EX_t\ \ WIC_{t-1})$

WID_t: الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل

WIC_t: الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على التسهيلات الجاري والمدين

MS_t: عرض النقد الاسمي

G_t: أجمالي حجم الإنفاق الحكومي الاسمي

ICD_t: معدل الفائدة الاسمي على شهادات الإيداع التي تستحق خلال ثلاثة أشهر

FL_t : معدل الفائدة الدولي

Ex_t: سعر صرف المارك الألماني مقابل الدينار الأردني

WID_{t-1}: الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع لأجل بفترة إبطاء واحدة

WIC_{t-1}: الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على التسهيلات الجاري والمدين بفترة إبطاء واحدة

وكانت النتيجة وجود علاقة سالبة بين عرض النقد الاسمي والوسـط المـرجح لمعدلات الفائدة على كل من الودائع لأجل وتسهيلات الجاري والمدين، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين معدل الفائدة الدولي والوسط المرجح لمعدلات الفائدة،بالإضافة لوجود علاقة سالبة بين سعر صرف العملـة الأجنبيـة والوسـط المرجح لمعدلات الفائدة.

الفصل الثالث

الفائدة لأجل والاستهلاك الخاص في الأردن

1.3 سياسة معدلات الفائدة في الأردن

تراوح معدل الفائدة على الودائع الآجلة بالدينار في الفترة ما قبل عام 1976 بين (3%-6%) سنوياً. وقد قرر البنك المركزي عام 1976 تحديد حد أدنى لمعدلات الفائدة على حسابات التوفير بنسبة (5%)، وعلى الحسابات الآجلة بنسبة (5.5%) سنوياً. أما في عام 1979 فقد تم رفع الحد الأدنى لمعدل الفائدة على الودائع الآجلة إلى نسبة (6%) سنويا. وعمل البنك على تغيير سياسته بعد عام 1983 حيث أصبح يحدد سقوف عليا بدل من الحدود الدنيا، وكان الهدف من ذلك تقييد البنوك التجارية ومؤسسات الإقراض المتخصصة في توسيع هامش الفائدة على حساب المقترضين في سعي منه لتشجيع الاستثمار. وتراوحت معدلات الفائدة الاسمية على ودائع التوفير مابين (5.5%-6.5%) سنوياً وعلى الودائع لأجل ما بين (7.5% - 8.5%) (البنك المركزي الأردني ، 2004) . وقد بقيت في هذه الحدود إلى أن تم تعويمها من قبل البنك المركزي في عام 1988 (الفرحان، 2002).

جدول رقم (1)

هيكل أسعار الفوائد على أنواع الودائع بالأسعار الاسمية.

السنة	سعر الفائدة على الودائع تحت الطلب (%)	سعر الفائدة على الودائع للتوفير (%)	سعر الفائدة على الودائع لأجل (%)
1976	2.0	5.0	5.50
1977	2.0	5.0	5.50
1978	2.0	5.0	5.50
1979	2.0	5.0	6.0
1980	2.0	5.0	6.0
1981	2.0	5.0	6.0
1982	4.0	5.0	6.0
1983	4.0	6.6	8.0
1984	4.0	6.5	8.50
1985	4.0	6.5	8.50
1986	3.0	5.5	7.50
1987	3.0	5.5	7.50
1988	3.56	5.39	7.74
1989	2.07	5.22	7.85
1990	1.69	5.18	8.23
1991	1.54	5.0	7.82
1992	0.74	5.01	6.95
1993	0.88	5.14	6.87
1994	1.15	4.96	7.33
1995	1.04	5.01	7.97
1996	1.19	5.22	8.85
1997	1.27	4.79	8.91
1998	1.35	4.56	8.33
1999	1.46	4.19	7.89
2000	1.20	3.76	6.55
2001	1.06	2.91	5.19
2002	0.91	1.84	3.97
2003	0.50	0.88	2.75
2004	0.38	0.7	2.49

المصدر:البنك المركزي الأردني،بيانات إحصائية سنوية(1964-2003)،دائرة الأبحاث،تشرين الأول،2004.

المصدر: نشرات البنك المركزي،النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة (2003-2006).

ملاحظة: بالنسبة للسنوات (1988، 1989) تم احتسابها من خلال عمل متسلسلة حسابية بسبب عدم وجودها في البيانات الأصلية بشكل مباشر حيث أن سعر الفائدة لعام 1988= (7.5+7.5+8.23)/3=7.74 وسعر الفائدة لعام 1989= (8.23+7.82+7.5)/3= 7.85

أولاً: الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على الودائع تحت الطلب بعد التعويم.

بشكل عام وبالرجوع إلى جدول رقم (1) فإن معدل الفائدة الاسمي على الودائع تحت الطلب انخفض بشكل واضح بعد تعويم أسعار الفائدة . في عام 1990 بلغ سعر الفائدة 1.69% بينما انخفض إلى 1.54% في عام 1991 ، لينخفض كثيرا بعد ذلك وبلغ 0.74% و0.88% لعامي 1992 و 1993على التوالي والسبب في ذلك أن الحسابات الجارية لا تتقاضى فوائد باستثناء بعض الحالات التي يكون فيها أخذ الفائدة نوع من التعامل المميز مع كبار العملاء (البنك المركزي الأردني ، 2004).

أما في الفترة ما بين عامي (1994 – 2001) فقد امتازت أسعار الفائدة بالارتفاع النسبي ولكنها بقيت تتراوح ما بين (1.04% - 1.46%) ويعزى الارتفاع النسبي في تلك الفترة إلى النقص الحاد في السيولة والودائع الذي عانت منه بعض المؤسسات المصرفية بسبب الأزمة المالية التي تعرض لها بنك البتراء والمصرف الأردني السوري وبنك الأعمال ، مما دفع بها إلى رفع معدلات الفائدة في محاولة لاستقطاب كمية اكبر من الودائع . ليعاود الانخفاض في أسعار الفائدة مرة أخرى حيث بلغ 0.91% و 0.5% و 0.38% لأعوام 2002 و 2003 و 2004 على التوالي (البنك المركزي الأردني ، 2004) .

ثانياً: الوسط المرجح لمعدلات الفائدة على ودائع التوفير بعد التعويم.

لقد تراوحت معدلات الفائدة على ودائع التوفير بصورة عامة ما بين (4%-5.2%) خلال فترة الدراسة باستثناء فترة ما بعد عام 1999، ففي نهاية عام 1990 كان معدل الفائدة (5.18%) لينتهي إلى (4.19%) في نهاية عام 1999.

والسبب في الثبات النسبي لأسعار الفائدة على ودائع التوفير هو بقاء أسعار الفائدة عموماً تحت توجيه البنك المركزي الأردني من خلال أدوات السياسة النقدية حتى بعد عملية التعويم (الفرحان، 2002) .

ولكن وبالرجوع للجدول رقم (1) نلاحظ أن أسعار الفائدة على ودائع التوفير استمرت بالانخفاض التدريجي بعد عام 1995 ولغاية عام 2004 ، حيث بلغت 5.2 % في عام 1996 لتنخفض إلى 4.56 % في عام 1998 ومن ثم إلى 4.19 % عام

1999، لتستمر بعد ذلك بالانخفاض ولكن بشكل حاد أكثر لتبلغ 1.84 % و0.88% و0.7% للسنوات 2002 و 2003 و2004 على التوالي مشابهة بذلك الاتجاه العـام لمعدلات الفائدة على ودائع الطلب والودائع لأجـل (البنـك المركـزي الأردنـي، 2004).

ثالثاً: الوسط المرجح على معدلات الفائدة لودائع الأجل بعد التعويم.

تراوحت معدلات الفائدة الاسمية على الودائع لأجـل فـي أعـوام (1990 – 1999) ما بين (6.9% - 8.9%) وهذه معدلات مرتفعة لأسعار الفائدة لأجل ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع المنافسة بين البنوك المرخـصة ومحاولـة المؤسـسات المصرفية تعويض نقص السيولة والودائع بسبب الأزمة المالية التي واجهتها .

أما من حيث تذبذب أسعار الفائدة على الودائع لأجل فقد تم ملاحظة الانخفاض في معدلات الفائدة على الودائع لأجل بعد عام 1997 وبشكل تدريجي مشابهة بذلك الاتجاه العام لمعدلات الفائدة على الودائع الأخرى ، وبلغت 7.89% في عام 1999 لتنخفض إلى 6.55 % في عام 2000 ،وتستمر بعد ذلك بالهبوط بشكل حاد لتبلـغ 3.97% و 2.75% و2.49 % لأعـوام 2002 و 2003 و2004 علـى التـوالي ويعزى السبب في ذلك إلى سعي البنوك لتخفيض تكلفة الودائع لأجـل التـي زادت نسبتها بشكل كبير جـداً و شـكلت خـلال الـسنوات (2001 و 2002 و 2003 و2004) ما نسبته (70.3%) و (66.3%) و (61.4%) و(56.1%) على التـوالي من إجمالي الودائع الأخرى (البنك المركزي الأردني ، 2004) .

2.3 محددات الطلب الاستهلاكي في الأردن:

إن أهم محددات الطلب الاستهلاكي في الأردن هي:

1. الزيادة السكانية والتركز السكاني: حيث أن الأردن مـر بمراحـل ازداد عـدد السكان فيها بشكل كبير جداً وهذا أدى إلى ارتفاع معدلات الاستهلاك، حيث أن هناك ثلاث موجات من الهجرات القسرية الرئيسية التي مرت بها المملكة ابتداء من الهجرة الأولى للاجئين الفلسطينيين في حرب عام 1948. مـروراً بنـزوح عام 1967، إلى عودة المغتربين الأردنيين في حرب الخليج الأولى عام 1990،

حيث رجع إلى المملكة أعداد كبيرة جداً من العاملين في الخارج وخاصة في دول الخليج العربي. أضف إلى ذلك أن المملكة تتعرض الآن لتدفق سكاني عالي جداً وهو آت بشكل رئيس من الجمهورية العراقية الشقيقة نتيجة للغزو الأمريكي وما رافق ذلك من تداعيات داخلية وإقليمية. وبالتالي فإن المملكة تتعرض بين فترة وأخرى إلى تدفقات سكانية غير متوقعة وهذا بالتأكيد يعطي مستويات غير مستقرة من الاستهلاك.

بالإضافة لذلك هنالك الهجرة الداخلية التي تمت بشكل هائل جداً من الريف إلى المدن حيث تم التركز السكاني بشكل واضح في المدن، وتراجعت الأهمية النسبية للقرى والريف وازدادت الأهمية النسبية لقطاع الخدمات على حساب القطاع الزراعي. وبالتالي فإن الإنفاق الاستهلاكي ازداد نتيجة للاختلاف الواضح في النمط المعيشي.

كما أن الاحتكاك المتزايد بين أهل المدن ومجتمعات الدول الأخرى من خلال السياحة والتجارة أو العمل وطلب العلم أدى إلى نشوء ما يسمى بأثر المحاكاة أو التقليد الاستهلاكي. حيث أصبح هناك محاكاة واضحة للأساليب الاستهلاكية للدول المجاورة والمتقدمة (أبو سمرة، 1984) وبالتالي فإن هذه العوامل مجتمعة تؤدي إلى زيادة الميل المتوسط للاستهلاك والميل الحدي للاستهلاك للمجتمع الأردني بأسره.

2. **توزيع الدخل وارتفاع الأسعار:** حيث أن هناك أمراً مسلم به وأثبتته الدراسات والتجارب بأن الميل المتوسط للاستهلاك لدى فئات الدخل الأعلى هو أقل منه لدى فئات الدخل الأدنى.كما أن النظرية الماركسية تتصور أن المجتمع ينقسم إلى طبقات وذلك على أسس اقتصادية وتتكهن بأن صراع الطبقة العاملة (البرولتاريا) صراع حتمي لا مفر منه وهو صراع بين من يملكون والذين لا يملكون (الحسن بن طلال، 1985).كما أن ميل الطبقة الفقيرة للاستهلاك هو أعلى منه لدى الطبقة الغنية، ولكن الطبقة الغنية تمتاز باستهلاكها الواسع في مجال الكماليات والأمور الترفيهية التي تعتبرها الطبقة الفقيرة غير مهمة

وبالمقابل فإن ارتفاع الأسعار سينعكس بشكل أساسي على الطبقة الفقيـرة ذات الدخل المحدود من خلال تخفيض الاستهلاك نتيجة لانخفاض الدخل الحقيقي.

في الوقت الذي تمتلك فيه الطبقة الغنية رصيد عالي من الثروة وبالتالي فإن الاستهلاك عند هذه الطبقة لا يتأثر عادةً بارتفاع الأسعار. حيث أنهم سيحافظون على مستويات مستقرة من الاستهلاك وبالتالي لا بـد مـن الاهتمـام بالفئـات المعدومة مادياً من خلال التشغيل وزيادة الدخول وفتح مشاريع للتنمية وتـوفير فرص الاستثمار ليتمكنوا من مواكبة ارتفاع الأسعار.

3. **العوامل الادخارية:** ذلك أن الزيادة في الثروة والدخل تعمل على زيادة الادخار، وزيادة هذه المدخرات تعمل بشكل سلبي على الاستهلاك الحالي . ومما يجـدر ذكره أن العوامل التي تدفع المواطن الأردني للادخار هي عوامل كثيـرة جـداً منها تأمين مستوى المعيشة، الاحتياط للمـسكن والبنـاء، الاحتيـاط للـزواج ،الاحتياط للتعليم ،تأمين مستقبل الأبناء ، إلى غير ذلك من العوامل . وبالتـالي فإن هذه الأمور مجتمعة تعمل على زيادة ادخارات المـواطن الأردنـي علـى حساب استهلاكه الحالي وبالتالي ينخفض الاستهلاك الكلي الخاص.

كما أن هناك عامل يساهم في زيادة الاستهلاك الخاص وهو ظهور المنتجـات والسلع الجديدة . فمن الملاحظ ظهور سلع جديدة فـي كـل يـوم مثـل الأجهـزة الكهربائية والالكترونية وأدوات التجميل والوجبات السريعة . وهـذه الـسلع تـدفع المستهلكين لشراءها وبالتالي العمل على زيادة الأنفاق الاستهلاكي. ومما لا شك فيه أيضاً أن أسلوب البيع بالتقسيط من خلال شراء السلع التي لا يستطيع المستهلك دفع قيمتها حالاً و شراءها على شكل أقساط دورية يستطيع تسديدها ساهم بشكل كبيـر في زيادة الأنفاق الاستهلاكي للمواطن الأردني نظراً لمحدودية دخله .

3.3 الاستهلاك الخاص في الأردن:

يشكل الاستهلاك أحد أهم مكونات الناتج المحلي الإجمالي إن لم يكـن أهمهـا. وسيتم أخذ الاسـتهلاك الخـاص (Private Consumption) كأحـد المتغيـرات الرئيسية في هذه الدراسة حيث أن الاستهلاك الخاص يشكل ما نسبته (76%) مـن

الناتج المحلي الإجمالي. وقد شكل الاستهلاك الخاص خلال السنوات2001 و2002 و2003 و2004 ما نـسبته (81.1%) و(76.5%) و (77%) و(81.7%) علـى التوالي منسوباً إلى الناتج المحلي الأجمالي كما هو مبين بالجدول رقم (2):

جدول رقم (2)

الاستهلاك العام والخاص والناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الاسمية الجارية (بالمليون دينار)

السنة	الاستهلاك العام	الاستهلاك الخاص	الاستهلاك الكلي	الناتج الإجمالي
1976	190.1	452.6	642.7	567.3
1977	187.2	569.0	756.2	690.4
1978	234.4	666.7	901.1	795.4
1979	337.1	846.5	1183.6	982.5
1980	340.2	914.8	1255.0	1164.8
1981	456.4	1120.8	1577.2	1448.7
1982	477.9	1406.7	1884.6	1649.9
1983	473.4	1537.0	2010.4	1786.6
1984	534.6	1576.7	2111.3	1909.7
1985	531.7	1745.2	2276.9	1970.6
1986	566.5	1795.0	2361.5	2240.5
1987	586.7	1747.7	2334.4	2286.7
1988	604.3	1711.7	2316.0	2349.6
1989	618.8	1688.0	2306.8	2425.4
1990	663.9	2068.9	2732.8	2760.9
1991	742.0	2142.5	2884.5	2958.0
1992	790.6	2765.9	3556.5	3610.5
1993	857.9	2793.2	3651.1	3884.3
1994	985.6	2935.7	3921.3	4358.3
1995	111.3	3046.0	4157.3	4714.7
1996	1204.1	3451.5	4655.6	4912.2
1997	1312.5	3647.1	4959.6	5137.5
1998	1367.0	4111.8	5478.8	5609.8
1999	1386.7	4167.8	5554.5	5767.3
2000	1421.6	4842.7	6264.3	5989.1
2001	1458.4	5158.0	6616.4	6339.0
2002	1541.6	5198.6	6740.2	6698.8
2003	1676.0	5567.4	7243.4	7228.7
2004	1723.1	6601.2	8324.3	8081.3

المصدر:البنك المركزي الأردني،بيانات إحصائية سنوية(1964- 2003)،دائرة الأبحاث،تشرين الأول،2004

المصدر: البنك المركزي الأردني،النشرة الإحصائية الشهرية ، أعداد مختلفة(2003-2006).

وباستقراء الأرقام الواردة في الجدول رقم (2) نلاحظ أن الاستهلاك الخاص في الأردن يتجه بشكل عام للزيادة وذلك بسبب زيادة الناتج المحلي الإجمالي . حيث بلغ مجموع الاستهلاك الخاص حوالي 915 مليون دينار لعام 1980 بينما بلغ الناتج

المحلي الأجمالي في نفس العام حوالي 1165 مليون دينـار، ليرتفـع الأسـتهلاك الخاص إلى 1795 مليون دينار في عام 1986 مقابل حوالي 2241 مليون دينـار للناتج المحلي الأجمالي، ولكن الاستهلاك أخذ منحنى تنازلي في الفترة ما بين عامي 1987 و 1989 حيث بلغ 1784 و 1712 و 1688 مليون دينار على التوالي.

ويعزى السبب في ذلك إلى انخفاض معدل دخل الفرد الحقيقي المتـاح خـلال تلك السنوات نتيجة أزمة سعر صرف الدينار الاردني .

أما في السنوات التالية فقد زاد الاستهلاك الخاص بشكل تدريجي مرة أخـرى حتى وصل إلى 2936 مليون دينار عام 1994 ليرتفع بعد ذلك إلى 4843 مليـون دينار عام 2000 حتى وصل في عام 2004 إلى 6601 مليون دينار(البنك المركزي الأردني، 2004).

4.3 الودائع لأجل في الأردن:

بما أن المتغير الرئيسي الآخر في هذه الدراسة هو سعر الفائدة علـى الودائـع لأجل. فإنه لا بد من ألقاء نظرة على الودائع لأجل في النشاط الاقتصادي الأردني. حيث تمتاز الودائع لأجل باستمرارها لفترة طويلة يمكن القيـاس عليهـا والركـون لنتائجها وقد شكلت هذه الودائع ما نـسبته (66%) مـن إجمـالي ودائـع البنـوك المرخصة في الأردن (ودائع تحت الطلب وودائع التوفير والودائع لأجل) خلال فترة الدراسة. وقد شكلت الودائع لأجل وحدها خلال السنوات (2001 و 2002 و 2003 و2004) ما نسبته (70.3%)، (66.3%)، (61.4%) و(56.1%) على التوالي من إجمالي الودائع الأخرى(البنك المركزي الأردني، 2004) . والجدول رقم (3) يبين أنواع هذه الودائع ومجموع كل منها في النشاط الاقتصادي الأردني خلال سـنوات الدراسة (بالمليون دينار):

جدول رقم (3)

أجمالي الودائع لأجل في قطاعات البنوك المرخصة بالأسعار الاسمية الجارية (بالمليون دينار)

السنة	المجموع العام لجميع الودائع (تحت الطلب, توفير, لأجل)	القطاع الخاص مقيم لأجل	المؤسسات العامة لأجل	البلديات	مؤسسات شبه حكومية لأجل	الحكومة لأجل	القطاع الخاص غير مقيم لأجل	مجموع الودائع لأجل
1976	250.0	49.7	0.9	0.0	2.4	1.0	6.5	60.5
1977	314.8	73.3	0.2	0.5	3.4	2.2	7.3	86.9
1978	448.5	137.5	5.5	0.4	13.0	2.7	31.8	190.9
1979	593.1	184.9	3.8	2.6	24.7	6.9	48.1	271
1980	808.5	235.5	21.8	2.7	36.0	14.0	81.5	391.5
1981	977.7	281.1	38.0	4.1	51.5	12.2	113.1	500
1982	1169.5	206.4	22.7	4.3	41.9	20.5	130.9	426.7
1983	1397.8	503.3	28.5	5.5	54.5	25.2	177.1	794.1
1984	1603.1	618.0	28.1	5.0	59.0	29.7	218.4	958.2
1985	1747.2	752.1	32.9	8.1	58.0	36.7	246.2	1134
1986	1946.3	878.6	34.6	13.4	72.1	55.7	265.5	1319.9
1987	2142.4	1077.3	36.9	2.6	42.4	60.4	259.5	1479.1
1988	2346.1	1102.1	51.0	5.2	41.0	43.7	358.2	1601.2
1989	2625.4	1228.7	66.1	5.9	79.1	57.4	332.9	1770.1
1990	2642.7	1244.7	106.5	10.5	84.9	59.5	274.6	1780.7
1991	4022.1	1553.8	79.0	15.9	96.9	83.5	836.7	2665.8
1992	4749.0	1615.3	327.4	2.3	2.8	63.9	1028.8	3040.5
1993	4939.4	1738.9	266.9	25.7	34.7	144.0	993.5	3203.7
1994	5391.5	1943.3	363.3	11.5	31.7	147.6	1127.3	3624.7
1995	5787.5	2133.3	428.6	12.7	36.9	141.1	1212.2	3964.8
1996	5988.8	2311.0	488.7	19.5	46.1	165.5	1250.2	4281
1997	6387.9	2559.8	508.8	20.0	51.6	200.0	1222.7	4562.9
1998	6811.4	2799.2	725.1	16.6	29.4	130.4	1244.6	4945.3
1999	7502.4	3117.2	908.6	15.6	36.2	208.4	1263.9	5549.9
2000	8224.5	3352.9	961.3	11.0	54.2	246.1	1314.5	5940
2001	8721.3	3545.2	935.4	9.4	66.0	214.9	1353.9	6124.8
2002	9367.7	3782.1	810.2	15.8	64.4	195.1	1346.9	6214.5
2003	9969.4	3941.0	658.6	11.9	75.8	181.6	1251.1	6120
2004	11564.1	4323.7	683.5	13.3	87.4	200.8	1182.3	6491

المصدر:البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-2003)،دائرة الأبحاث، تشرين الأول، 2004.

المصدر: نشرات البنك المركزي،النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة (2003-2006).

ملاحظة: تم احتساب مجموع الودائع لأجل من قبل الباحث.

من الجدول رقم (3) نلاحظ أن الودائع تتوزع على ستة قطاعات رئيسية وهي القطاع الخاص مقيم، المؤسسات العامة، البلديات، مؤسسات شبة الحكومة، الحكومة والقطاع الخاص غير مقيم.وأحياناً يتم التوزيع بشكل آخر مختلف قليلاً وكما يلي:

1. قطاع عام ويتضمن:

أ. الحكومة المركزية وتشمل بندين وهما بند ضمن الموازنة وبند الموازنات المستقلة.

ب. البلديات والمجالس القروية.

ج. المؤسسات العامة غير المالية.

د. مؤسسة الضمان الاجتماعي حيث يتم أدراج مؤسسة الضمان الاجتماعي بشكل مستقل عن المؤسسات العامة غير المالية.

2. القطاع الخاص ويشمل:

أ. قطاع خاص (مقيم).

ب. قطاع خاص (غير مقيم).

ج. مؤسسات مالية غير مصرفية وقد كان يعبر عنها بمؤسسات شبه حكومية.

والودائع لأجل كأحد أنواع الودائع تتوزع أيضا على هذه القطاعات الرئيسية وشكلت ودائع القطاع الخاص مقيم وحدها ما نسبته (59%) من إجمالي الودائع لأجل وهي تأخذ اتجاهاً متصاعداً خلال سنوات الدراسة. وقد شكلت ودائع القطاع الخاص مقيم خلال السنوات 2001 و 2002 و 2003 و2004 ما نسبته (63.2%) و(65.1%) و(69.9%) و(70%) على التوالي نسبة إلى إجمالي الودائع الأخرى(البنك المركزي الأردني، 2004). وبالمقابل كانت أسعار الفائدة لأجل عليها هي (5.19%) و(3.97 %) و(2.75 %) و(2.49 %) على التوالي.

5.3 متغيرات الدراسة بالأسعار الثابتة:

من أجل التوصل لنتائج يمكن الوثوق في صحتها فقد تم أخذ البيانات بالأسعار الحقيقية لمتغيرات الدراسة التي تأخذ معدلات ارتفاع الأسعار بعين الاعتبار. ومن أجل تحقيق هذا الهدف تم الاستعانة بالرقم القياسي لأسعار المستهلك بالاعتماد على سنة الأساس 2002 من خلال نشرات البنك المركزي، كما تم احتساب معدل النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلك أو ما يعبر عنه بمعدل التضخم .

وكون عدد السكان من أهم المتغيرات التي يجب أن ينظر لها بعين الاعتبار عند تناول موضوع الاستهلاك فقد تم وضع هذا المتغير بشكل غير مباشر في هذه الدراسة من خلال تحويل البيانات إلى بيانات فردية، علماً بأن متغير الدخل المتاح يعد أيضاً أهم متغير مؤثر في الاستهلاك كما تؤكد جميع نظريات الاستهلاك التي تم تناولها سابقاً وسيتم من خلال هذا المتغير التأكد من صحة النتائج التي يتم التوصل إليها لاحقاً. وكانت البيانات الخاصة بعدد السكان والرقم القياسي لأسعار المستهلك ومعدل التضخم كما هي في الجدول رقم(4) :

جدول رقم (4)

عدد السكان والدخل الصافي المتاح والرقم القياسي لأسعار المستهلك ومعدل التضخم.

السنة	عدد السكان (مليون نسمة)	الدخل القومي المتاح (مليون دينار)	الرقم القياسي لأسعار المستهلك (2002=100)	النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلك (معدل التضخم %)
1976	1.89	736.5	22.3	10.80
1977	1.98	925.4	24.9	10.44
1978	2.06	1014.5	26.7	6.74
1979	2.14	1374.9	30.5	12.46
1980	2.23	1555.3	33.8	9.76
1981	2.32	1998.5	37.9	10.82
1982	2.41	2168.5	40.4	6.19
1983	2.50	2240.3	41.1	1.70
1984	2.60	2298.6	42.8	3.97
1985	2.70	2324.4	44	2.73
1986	2.81	2544.2	44	0.00
1987	2.91	2449.7	43.9	0.23-
1988	3.03	2514.2	46.9	6.40
1989	3.14	2600.2	58.9	20.37
1990	3.47	2817.7	68.4	13.89
1991	3.70	3006.9	74	7.57
1992	3.84	3843.7	77	3.90
1993	4.00	4255.0	79.5	3.14
1994	4.14	4674.4	82.3	3.40
1995	4.24	5098.1	84.2	2.26
1996	4.35	5503.1	89.7	6.13
1997	4.46	5737.7	92.4	2.92
1998	4.57	6102.1	95.3	3.04
1999	4.70	6411.6	95.8	0.52
2000	4.82	6962.3	96.5	0.73
2001	4.94	7240.4	98.2	1.73
2002	5.07	7661.9	100	1.80
2003	5.20	8818.5	101.6	1.57
2004	5.35	9691.1	105	3.24

المصدر: البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية، دائرة الأبحاث،تشرين الأول، 2004.

المصدر: نشرات البنك المركزي،النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

المصدر: نشرات دائرة الإحصاءات العامة.

ملاحظة: تم احتساب معدل التضخم باستخدام سنة الأساس 2002 من قبل الباحث.

وبعد ذلك تم التوصل للبيانات بالأسعار الحقيقية، حيث تم طرح معدل التضخم من سعر الفائدة لأجل الاسمي وبالتالي تم التوصل لسعر الفائدة الحقيقي . أما بالنسبة للدخل المتاح والاستهلاك الخاص فقد تمت عملية قسمة كل منهما على الرقم القياسي لأسعار المستهلك لكل سنة، ومن ثم الضرب بقيمة 100% بحيث تم التوصل للبيانات الإجمالية بالأسعار الحقيقية. كذلك تم التعامل مع البيانات الفردية وليس الإجمالية، حيث تم تقسيم كل من الاستهلاك الخاص والدخل المتاح على عدد السكان في كل سنة، لتكون البيانات خاصة بكل فرد وكما في الجدول رقم (5):

جدول رقم (5)

بيانات متغيرات الدراسة بالأسعار الحقيقية/فرد

السنة	معدل الاستهلاك الخاص لكل فرد بالأسعار الحقيقية (دينار)	معدل الدخل المتاح لكل فرد بالأسعار الحقيقية (دينار)	سعر الفائدة لأجل بالأسعار الحقيقية
1976	1073.9	1747.5	-5.30
1977	1154.1	1877.0	-4.94
1978	1212.1	1844.5	-1.24
1979	1296.9	2106.5	-6.46
1980	1213.7	2063.4	-3.76
1981	1274.7	2272.9	-4.82
1982	1444.8	2227.2	-0.19
1983	1495.9	2180.3	6.30
1984	1416.9	2065.6	4.53
1985	1469.0	1956.6	5.77
1986	1451.8	2057.7	7.50
1987	1368.1	1917.6	7.73
1988	1204.5	1769.2	1.34
1989	912.7	1405.9	-12.52
1990	871.7	1187.2	-5.66
1991	782.5	1098.2	0.25
1992	935.4	1300.0	3.05
1993	878.4	1338.1	3.73
1994	861.6	1371.9	3.93
1995	853.2	1428.0	5.71
1996	884.6	1410.3	2.72
1997	885.0	1392.3	5.99
1998	944.1	1401.1	5.29
1999	925.6	1424.0	7.37
2000	1041.1	1496.9	5.82
2001	1063.3	1492.5	3.46
2002	1025.4	1511.2	2.17
2003	1053.8	1669.2	1.18
2004	1175.1	1725.2	-0.75

مصدر: نشرات البنك المركزي، أعداد مختلفة

مصدر: نشرات دائرة الإحصاءات العامة

ملاحظة:تم احتساب البيانات الفردية والحقيقية من قبل الباحث.

نلاحظ من الجدول رقم (5) إن الاتجاه العـام للاسـتهلاك الخـاص الفـردي وبالأسعار الحقيقية مشابه نوعاً ما لاتجاه الاستهلاك الخاص الإجمـالي بالأسـعار الاسمية حيث بلغ الاستهلاك بالأسعار الحقيقية للفرد الواحد حـوالي 1074 دينـار عام 1976 واستمر في الزيادة حتى بلغ 1469 دينار في عام 1985 وهذا بـسبب زيادة الدخل الفردي المتاح وبالأسعار الحقيقية من 1748 دينار عـام 1976 إلـى 1957 دينار في عام 1985.

لكن الاستهلاك الخاص لكل فرد وبالأسعار الحقيقية تناقص في الفترة مـا بـين عامي (1986- 1995) وهي فترة طويلة نسبياً وإذا ما اعتبرنا أن التنـاقص فـي قيمة الاستهلاك الخاص منطقي لأعوام 1987 و1988 و1989 بسبب الأزمة الحادة التي واجهت سعر صرف الدينار الأردني، فإن استمرار التناقص حتى عـام 1995 يعزى للزيادة السكانية غير المتوقعة نتيجة حرب الخليج الأولى وبالتالي فإن زيـادة عدد الأفراد بشكل غير متوقع ساهم في انخفاض معدل نصيب الفرد من الاستهلاك.

أما في عام 1996 فقد بدأ التكيف والارتفاع التدريجي مرة أخرى وبلغ نـصيب الفرد من الاستهلاك الخاص 944 دينار أردني بالأسعار الحقيقية لعام 1998، كمـا بلغ 1025 و1053 و1175 دينار للسنوات 2002، 2003 و2004 على التوالي.

أما بالنسبة لسعر الفائدة لأجل بالأسعار الحقيقية فقد اختلف كثيراً فـي اتجاهـه عن سعر الفائدة لأجل بالأسعار الاسمية وهذا يؤكد أهمية التعامـل مـع البيانـات الحقيقية للمتغيرات والتي تعطي نتائج يمكن الاعتماد عليها.

ففي الفترة ما بين عامي 1976 و1982 كان سعر الفائدة لأجل سالباً ويعزى هذا لارتفاع معدلات التضخم في تلك الفترة حيث كان سعر الفائدة لأجل الاسمي ثابتـاً وتراوح مابين 5.5% إلى 6%. ليبدأ سعر الفائدة لأجل بالارتفاع بعد ذلك ويـستمر تأثيره الايجابي حتى عام 1988 ليعاود الانخفاض بشكل كبير جـداً إلـى مـستوى (-12.52%) و(-5.66 %) بالأسعار الحقيقية لعامي 1989 و1990 على التوالي. وهذا يعود لارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير جداً التي بلغت 20.4 و13.9 على التوالي بسبب انخفاض قيمة الدينار الأردني.

وفي الفترة التي تلت عام 1990 بدأ سعر الفائدة لأجل بالأسعار الحقيقية بالارتفاع مرة أخرى وبشكل مستقر تقريبا نظراً لثبات معدلات التضخم في نفس الفترة قبل أن يعاود الانخفاض بعد ذلك ليبلغ (-0.75 %) لعام 2004 م ويعود ذلك إلى سعي البنوك المرخصة لتخفيض تكلفة الودائع لأجل والتي زادت نسبتها بشكل واضح من خلال تخفيض سعر الفائدة لأجل بالأسعار الحقيقية .

أما من حيث العلاقة التكاملية بين سعر الفائدة لأجل والاستهلاك الفردي بالأسعار الحقيقية وتذبذب تلك العلاقة فمن الملاحظ عدم انتظام تلك العلاقة لغاية عام 1992. حيث كانت العلاقة طردية أحياناً أي أن الاستهلاك الخاص يزداد مع زيادة سعر الفائدة لأجل ، وعكسية أحياناً أخرى من خلال أن الزيادة في قيمة الاستهلاك الخاص يرافقها انخفاض سعر الفائدة لأجل . وقد يعود السبب في عدم انتظام العلاقة إلى تحديد أسعار الفائدة الاسمية من قبل السلطة النقدية في الأردن قبل قرار التعويم مما خلق عدم الانتظام في مؤشرات أسعار الفائدة بالأسعار الحقيقية ،إضافة إلى أزمة سعر صرف الدينار الأردني وما رافقه من اختلالات واضحة في مستويات الاستهلاك الخاص وسعر الفائدة لأجل بالأسعار الحقيقية.

ولكن ابتداء من العام 1993 وحتى انتهاء فترة الدراسة تم ملاحظة أن سعر الفائدة لأجل والاستهلاك الخاص الفردي بالأسعار الحقيقية يسيران معاً بصورة منتظمة، فالاستهلاك الخاص يزيد إذا ما انخفضت أسعار الفائدة لأجل وينخفض الاستهلاك الخاص بارتفاع أسعار الفائدة أي أن العلاقة بينهما عكسية وهذا موافق لهدف الدراسة حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة لأجل تعمل على جلب المدخرات على حساب الاستهلاك الخاص وبالتالي ينخفض الاستهلاك الخاص.

ولكن التغير في مستويات الاستهلاك لم يكن موازياً لمستوى التغير في أسعار الفائدة،حيث كان التغير في مستويات الاستهلاك الخاص أكبر بكثير من مستوى التغير في أسعار الفائدة لأجل. وبالتالي من المتوقع أن لا تكون هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية ، ويعزى السبب في ذلك إلى بقاء أسعار الفائدة تحت توجيه البنك المركزي الأردني من خلال أدوات السياسة النقدية حتى بعد قرار التعويم وكذلك

لعدم وجود أسواق مال حقيقية ومتطورة في الأردن تنعكس فيها آثار التغيرات في أسعار الفائدة على القطاع الاستهلاكي بشكل واضح.

6.3 المنهجية والتصميم:

تنطلق الدراسة من مفهوم أن الدخل بمجموعه يتكون من الاستهلاك والادخار- حسب النظرية الاقتصادية-، حيث علينا أن نسأل السؤال التالي: إذا لم تتجه الأموال للاستهلاك أو الادخار فأين ستتجه؟ **(Hill, 1981)** حيث لا يوجد بديل آخر، وبالتالي إذا زاد الادخار قل الاستهلاك وإذا قل الادخار زاد الاستهلاك. وعلى الجانب الآخر فإن سعر الفائدة لأجل هو عامل مؤثر بالتأكيد على المدخرات، وبزيادة سعر الفائدة لأجل تزداد الودائع والمدخرات، ويقل الطلب على النقود وبالتالي يقل الاستهلاك الخاص حسب مفهوم الفرصة البديلة، ومن هنا تأتي الدراسة بافتراض وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة لأجل و الاستهلاك الخاص. وسيتم اختيار نموذج مكون من متغيرين هما: الاستهلاك الخاص (PC) وسعر الفائدة لأجل (Rt)، وسيتم الربط بينهما بتطبيق نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR) (Vector Auto Regression) وبناء على ذلك تم تصميم النموذج القياسي كما في الشكل المختزل التالي:

$$Y_t = A_1Y_{t-1} + A_2Y_{t-2} + \ldots + AY_{t-n} + U_t \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots.(1)$$

حيث أن :

Y_t = [PC Rt$_t$]$^\backslash$

A_i مصفوفة المعاملات:

U_t **:** $U_t = [e_{1t}\ \ e_{2t}]^\backslash$ مصفوفة الخطأ العشوائي

n=5 عدد فترات التباطؤ الزمني:

t الزمن:

الفصل الرابع

عرض النتائج

الجانب التطبيقي لتحديد تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص في الأردن

بما أن معظم الدراسات السابقة تعاملت مع متغيرات السلاسل الزمنية دون اختبار مدى استقراريتها، فإن هذا بالتأكيد سيقود إلى نتائج مضللة. لذا ستقوم هذه الدراسة بفحص استقرارية المتغيرات للحصول على نتائج أكثر دقة ويمكن الاعتماد عليها. وفي الوقت الذي كانت فيه معظم الدراسات السابقة تتعامل مع طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، فإن هذه الدراسة لجأت إلى نموذج (VAR) وهو أسلوب قياسي حديث وبديل لما يسمى بالمعادلات الآنية.

وتم تحليل بيانات الدراسة من خلال نموذج مبسط أحتوى على متغيرين وهما متغيري الاستهلاك الخاص وسعر الفائدة لأجل، من خلال الربط بينهما بواسطة نموذج (VAR)، حيث يتم التعبير عن كل متغير كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة، وبقيم المتغير الآخر في الفترات السابقة أيضاً، ويمتاز هذا النموذج بأن البيانات تتحدث عن نفسها بحرية، وكل ما يلزم في هذا النموذج هو:

1. تحديد المتغيرات التي من المتوقع أن تتفاعل مع بعضها البعض في نموذج الدراسة، وتعامل كل المتغيرات على أنها داخلية حيث لا يوجد متغيرات خارجية.
2. تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني (Number of lag) والتي عندها لا تظهر مشكلة الارتباط الذاتي.

1.4 اختبار جذر الوحدة للاستقرارية Augmented Dickey Fuller's Test :

من أجل معرفة استقرار السلسلة الزمنية تم استخدام اختبار جذر الوحدة، ويمكن تعريف استقرار السلسلة بأنه: إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير (Y_t) تمتاز بوسط ثابت، وتباين ثابت، بالإضافة إلى أن التباين المشترك بين فترة زمنية وأخرى يعتمد على فرق الزمن فقط، فإنه يمكن القول أن (Y_t) سلسلة مستقرة مع مرور الزمن،ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلات الآتية:

$$Mean = E(Y_t) = \mu_y \ldots\ldots(1)$$
$$Variance = VAR(Y_t) = E[(Y_t - \mu_y)^2] = \sigma^2 \ldots\ldots(2)$$
$$Covariance = \gamma_K = E[(Y_t - \mu_y)(Y_t - \mu_{y+k})] \ldots\ldots(3)$$

أما إذا لم تتحقق هذه الشروط أو أحدها فإن (Y_t) تصبح غير مستقرة، والانحدار الذي يتم الحصول عليه يكون غالباً مضللاً بالرغم من أن قيمة(R^2) قد تكون عالية.

أما بالنسبة لاختبار جذر الوحدة للاستقرارية فإننا بحاجة لإيجاد قيمة (ρ) في المعادلة التالية:

$$\Delta Y_t = \rho \ (Y_{t-1}) + U_t \ldots\ldots(4)$$

ومن ثم أيجاد قيمة ديكي – فولر المحسوبة (τ) حسب العلاقة التالية:

$$\tau = s(\rho-1) \ldots\ldots(5)$$

حيث أن :

s: عدد المشاهدات

ثم مقارنتها مع القيمة الجدولية، فإذا كانت قيمة (τ) المحسوبة بالقيمة المطلقة أكبر من القيمة الجدولية بالقيمة المطلقة أيضاً فإننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة: أن السلسلة الزمنية مستقرة. بينما إذا كان العكس فإننا نقبل الفرضية البديلة القائلة: أن السلسلة غير مستقرة مع الزمن، ويمكن كتابة الفرضية العدمية، والفرضية البديلة بالشكل الآتي:

H_0: $\rho = 1$
H_1: $\rho < 1$

والجدول التالي يلخص ما تم عمله من خلال مقارنة القيم المحسوبة مع القيم الجدولية، وعند مستوى ثقة 5%:

جدول رقم (6)

نتائج اختبار ديكي-فولر الموسع للاستقرارية (1976-2004)

المستوى (Level) Critical Value At 5% =-1.953			الفرق الأول (First Difference) Critical Value At 5% =-1.954		
المتغير	قيمة ديكي – فولرالمحسوبة Calculated Value At 5%	هل المتغير مستقر؟	المتغير	قيمة ديكي – فولر المحسوبة Calculated Value At 5%	هل المتغير مستقر؟
PC	-0.027	لا	PC	-3.81	نعم
Rt	-2.38	نعم	Rt	ـــــ	ـــــ

ملاحظة: تم التأكد من دقة النتائج مرة أخرى من خلال اختبار(Phillips-Perron) وتم الحصول على نفس النتائج.

حيث تشير النتائج أن متغير سعر الفائدة لأجل (Rt) مستقر عند المستوى 5%، بينما متغير الاستهلاك الخاص (PC) غير مستقر عند المستوى 5%، ولكنه استقر بعد أخذ الفرق الأول، كما أشارت قيمة Durbin h.Test إلى عدم وجود ترابط بين الأخطاء بعد أخذ الفرق الأول، وهذا يعزز ما تم تناوله سابقاً من أن اخذ المتغيرات بدون فحص مدى استقراريتها يقود إلى نتائج مضللة لا يمكن الاعتماد عليها، وغالباً فإن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية لا تصلح في هذه الحالة.

2.4 اختبار جرينجر للسببية Granger's Causality Test :

وهذا الاختبار يستخدم لتحديد العلاقة بين متغيرين، ويعتمد بشكل رئيسي على اختبار (F)، حيث يقال أن المتغير(X) يؤثر في المتغير(Y) إذا كان التباطؤ الزمني لـ (X) له طاقة تنبؤية أكثر من الطاقات التنبؤية للتباطؤ الزمني لـ (Y) نفسه، فالفرضية الصفرية تقول أن (X) لا تؤثر في (Y) ورفض الفرضية الصفرية يعني أن (X) تؤثر في (Y).

ويجب في هذا الاختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني (Number of lags)، كما يجب عمل الانحدار غير المقيد الذي يحتوي على(Y_t)كمتغير تابع وقيمها في فترات التباطؤ الزمني بالإضافة إلى قيم المتغير (X) في نفس فترات التباطؤ الزمني كمتغيرات مستقلة. كما يتم أجراء الانحدار المقيد والذي لا يحتوي على قيم (X) في فترات التباطؤ الزمني في الانحدار، وبعد أن يتم احتساب قيمة (F) يتم مقارنة قيمة (F) المحسوبة مع قيمة (F) الجدولية عند مستوى معين، فإذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من الجدولية، فإنه يتم رفض الفرضية الصفرية وهذا يعني أن (X) تؤثر في (Y)، أي أن فترات التباطؤ الزمني للمتغير (X) لها قوة تنبؤية إضافية على المتغير (Y) عند أضافتها لفترات التباطؤ الزمني لقيم (Y) نفسها (Hamilton,1994). وهناك ثلاث حالات للسببية:

1. السببية أحادية الاتجاه: عندما يكون المتغير الأول يؤثر في المتغير الثاني، ولكن المتغير الثاني لا يؤثر في المتغير الأول.
2. التأثير المتبادل: عندما يكون كل متغير يؤثر في الآخر بشكل آني.

3. الاستقلالية: عندما تكون المتغيرات لا تؤثر في بعضها، أي أن المتغيران مستقلان.

والجدول الآتي يبين نتائج اختبار السببية علماً بأنه تم تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني بـ (5) فترات من خلال الاختبار الخاص بتحديد عدد فترات التباطؤ الزمني:

جدول رقم (7)

نتائج اختبار جرينجر للسببية(1976-2004).

اتجاه السببية	الاحتمالية
Rt ⟶ PC	0.038
PC ⟶ Rt	0.67

يتبين لنا أن سعر الفائدة لأجل يؤثر في الاستهلاك الخاص، حيث كانت احتمالية أن يؤثر سعر الفائدة لأجل في الاستهلاك الخاص تتجاوز(96 %) وذلك عند نسبة معنوية (5%) وهي نسبة قوية جداً، وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية التي تقول (أن سعر الفائدة لأجل لا يؤثر في الأستهلاك الخاص) . بالمقابل فإن الاستهلاك الخاص غير مؤثر في سعر الفائدة لأجل عند نسبة معنوية (5%) وعدد فترات تباطؤ زمني(5)، ونستنتج من ذلك أن العلاقة أحادية الاتجاه. حيث أن سعر الفائدة لأجل يؤثر في الاستهلاك والعكس غير صحيح.

3.4 اختبار التكامل المشترك Co-integration test :

يعمل اختبار التكامل المشترك على استقصاء وجود علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات، وعادة يدرس اختبار التكامل المشترك العلاقة بين متغيرين ليسا مستقرين ولكن العلاقة بينهما مستقرة، أي أن لهما نفس طول الموجة ويتحركان في المدى الطويل مع بعضهما البعض، ويتضمن ذلك أن العلاقة بينهما تكاملية.

ويشترط لوجود التكامل المشترك وجود متجه تكاملي واحد على الأقل بين المتغيرات ، ويجب ملاحظة أنه فيما إذا وجد التكامل المشترك بين المتغيرات فإنه يجوز استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية حتى لو كانت المتغيرات غير مستقرة نظراً للحركة التكاملية بين المتغيرات في المدى الطويل. بينما إذا كانت

المتغيرات غير مستقرة ولا يوجد بينهما تكامل مشترك فإنه لا يجوز استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية.

واختبار التكامل المشترك مهم جداً حتى في حالة عدم استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، بسبب أنه يعمل على تحديد النموذج الملائم في (VAR) فإذا وجد التكامل المشترك بين المتغيرات فإنه لا يجوز استخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه مباشرة Vector Auto Regression (VAR)، وإنما نستخدم نموذج تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM).

والاختبار الأكثر شيوعاً في هذا المجال هو اختبار جوهانسون للتكامل المشترك Johansson's Co-integration Test. حيث نقوم باختبار الفرضية الصفرية لتحديد أي من المتجهات تمثل علاقة تكامل مشترك وذات دلالة إحصائية معنوية، حيث يتم اختبار المتجهات التكاملية التي تقابلها أعلى قيم (Eigenvalue) (المحسوبة) وذلك في ظل افتراض الفرضية الصفرية (H_0) بأنه لا يوجد متجهات تكامل مشترك في النموذج.

جدول رقم(8)

نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك

الفرضية الصفرية	القيم الحرجة %1	القيم الحرجة %5	القيمة المحسوبة (Like hood ratio)	قيم أيجن
لا يوجد تكامل مشترك	16.31	12.53	8.75	0.273
يوجد متجه واحد على الأكثر	6.51	3.84	0.12	0.004

- لا يوجد أي متجه للتكامل المشترك عند مستوى معنوية 1% و 5%.

وبالتالي لا يوجد أي متجه للتكامل المشترك بين المتغيرات، وهنا يتبين لنا بشكل قطعي بأن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في هذه الحالة تعطي نتائج مزيفة لا يمكن الاعتماد عليها، ويجوز استخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه مباشرة Vector Auto Regression (VAR).

4.4 التحليل الديناميكي قصير الأجل

أ. تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)

وتعمل هذه الطريقة على تجزئة تباين خطأ التنبؤ لكل متغير إلى أجزاءه التي تعزى إلى كل متغير من متغيرات النموذج، بمعنى أن مقدار التباين للتنبؤ في أي متغير يعود إلى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه وإلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى، ويقوم هذا التحليل بتزويدنا بمعلومات حول الأهمية النسبية للصدمات العشوائية في كل متغير من متغيرات النموذج،والمتغيرات الأخرى في النموذج، ويعتمد هذا التحليل بدرجة كبيرة على إعادة ترتيب متغيرات النموذج من أجل استقصاء حساسية النتائج، حيث كلما كانت النتائج متقاربة بعد إعادة ترتيب المتغيرات فإن هذا مؤشر على مصداقية النتائج. ولتجنب مشكلة التأثير المتزامن للأخطاء في متغيرات النموذج يتم اللجوء إلى تحليل Choleski الذي تصبح الأخطاء بواسطته متعامدة، بمعنى أن الأخطاء لا تؤثر على بعضها بنفس الوقت ومصفوفة التباين المشترك(التغاير) لنتائج الأخطاء قطرية.

جدول رقم(9)

نتائج تحليل مكونات التباين للاستهلاك الخاص (PC)

الاستهلاك الخاص PC	سعر الفائدة لأجل Rt	الفترة period
100.0000	0.000000	**1**
99.77095	0.229048	**2**
99.56318	0.436816	**3**
98.16003	1.839972	**4**
96.09883	3.901168	**5**
94.11583	5.884175	**6**
92.55403	7.445970	**7**
91.43103	8.568973	**8**
90.63687	9.363127	**9**
90.05400	9.945999	**10**

نلاحظ أنه خلال الفترة الأولى أن 100% من الخطأ بالتنبؤ في تباين الاستهلاك الخاص يعزى للمتغير نفسه، بينما في الفترة الثالثة تقل النسبة إلى 99.6% مقابل 0.4%التي تعزى إلى متغير سعر الفائدة لأجل، لتصل النسبة في

الفترة العاشرة إلى 9.9% التي تعزى إلى متغير سعر الفائدة لأجل مقابـل 90.1% التي تعزى إلى المتغير نفسه، حيث نلاحظ أن مقدار الخطأ بالتنبؤ فـي الاسـتهلاك الخاص الذي يعزى لمتغير سعر الفائدة لأجل يرتفع مع الزمن، وهـذا يـدل علـى الأهمية النسبية لمتغير سعر الفائدة لأجل مع مرور الزمن.

جدول رقم (10)

نتائج تحليل مكونات التباين لسعر الفائدة لأجل (Rt)

الاستهلاك الخاص PC	سعر الفائدة لأجل Rt	الفترة period
13.34049	86.65951	**1**
25.18775	74.81225	**2**
29.82046	70.17954	**3**
31.22329	68.77671	**4**
31.36014	68.63986	**5**
31.26492	68.73508	**6**
31.20063	68.79937	**7**
31.17499	68.82501	**8**
31.17609	68.82391	**9**
31.19737	68.80263	**10**

نلاحظ أنه خلال الفترة الأولى أن 86.7% من الخطأ بالتنبؤ فـي تبـاين سـعر الفائدة لأجل يعزى للمتغير نفسه في حين أن 13.3% فقط يعزى للاستهلاك الخاص، بينما في الفترة الثالثة تقل النسبة إلى 70.2% مقابـل 29.8%التـي تعـزى إلـى الاستهلاك الخاص، وتستمر النسبة في الفترة العاشرة لتصل إلـى 31.2 % التـي تعزى إلى متغير الاستهلاك الخاص مقابل 68.8% التي تعزى للمتغير نفسه، حيث نلاحظ أن مقدار الخطأ بالتنبؤ في سعر الفائدة لأجل الذي يعزى لمتغير الاسـتهلاك الخاص يرتفع مع الزمن وخاصة في أول ثلاث فترات، كما نلاحظ أنه ابتداء مـن الفترة الرابعة فإن نسبة التأثير لكل متغير تنحو نحو الثبات، وهذا يؤيد ما تم التوصل إليه سابقاً في اختبار جرينجر للسببية Granger's causality test من أن العلاقة أحادية الاتجاه.

وعند إعادة ترتيب المتغيرات الـسابقة فـي نمـوذج (VAR)، وفقـاً لتوزيـع Choleski لبيان مصداقية نتائج تحليل التباين، تطابقت النتائج تقريباً مـع بعـضها البعض مما يدعم درجة الثقة بنتائج تحليل مكونات التباين.

جدول رقم(11)

نتائج تحليل مكونات التباين للاستهلاك الخاص (PC) (بعد إعادة الترتيب)

سعر الفائدة لأجل Rt	الاستهلاك الخاص PC	الفترة period
13.34049	86.65951	**1**
16.02296	83.97704	**2**
13.00503	86.99497	**3**
10.18783	89.81217	**4**
8.371731	91.62827	**5**
7.250377	92.74962	**6**
6.466415	93.53358	**7**
5.846009	94.15399	**8**
5.328597	94.67140	**9**
4.891547	95.10845	**10**

جدول رقم (12)

نتائج تحليل مكونات التباين لسعر الفائدة لأجل (Rt) (بعد إعادة الترتيب)

سعر الفائدة لأجل Rt	الاستهلاك الخاص PC	الفترة period
100.0000	0.000000	**1**
95.52517	4.474832	**2**
92.85961	7.140391	**3**
91.65301	8.346990	**4**
91.32860	8.671397	**5**
91.29159	8.708406	**6**
91.29538	8.704616	**7**
91.28915	8.710854	**8**
91.26736	8.732636	**9**
91.23067	8.769330	**10**

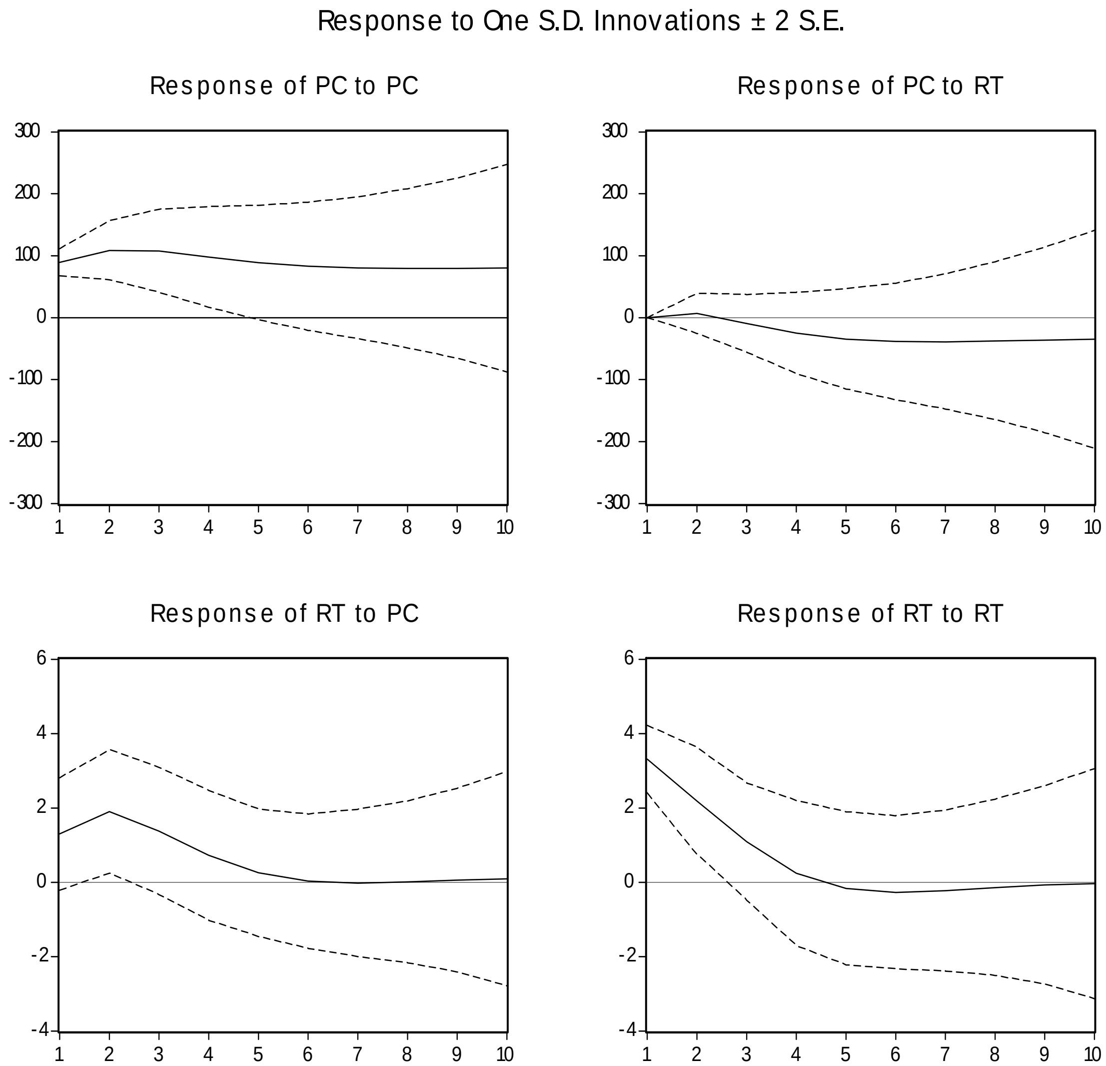
ب. دالة الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Function)

تعمل هذه الدالة على تتبع المسار الزمني لمختلف الـصدمات (Shocks) التـي تتعرض لها مختلف المتغيرات المتضمنة في نموذج VAR مع الـزمن، وتعكـس كيفية استجابة هذه المتغيرات لتلك الصدمات، ويظهر مجموع دوال الاستجابات لردة الفعل من خلال عدد مرات الصدمات وعدد المتغيرات.

والشكل الآتي يبين استجابة ردة فعل الاستهلاك الخاص لصدمة مفاجئة مقدارها انحراف معياري واحد في الاستهلاك الخاص نفسه، كما يبين اسـتجابة ردة فعـل

الاستهلاك الخاص لصدمة مفاجئة مقدارها انحراف معياري واحد في سعر الفائـدة لأجل.

كما يبين الشكل استجابة ردة فعل سعر الفائدة لأجل لصدمة مفاجئة مقـدارها انحراف معياري واحد في سعر الفائدة لأجل نفسه، واستجابة ردة الفعل لسعر الفائدة لصدمة مفاجئة مقدارها انحراف معياري واحد في الاستهلاك الخاص.



الشكل (2)

يبين دالة الاستجابة لردة الفعل لمتغيرات

النموذج.

ملاحظة:

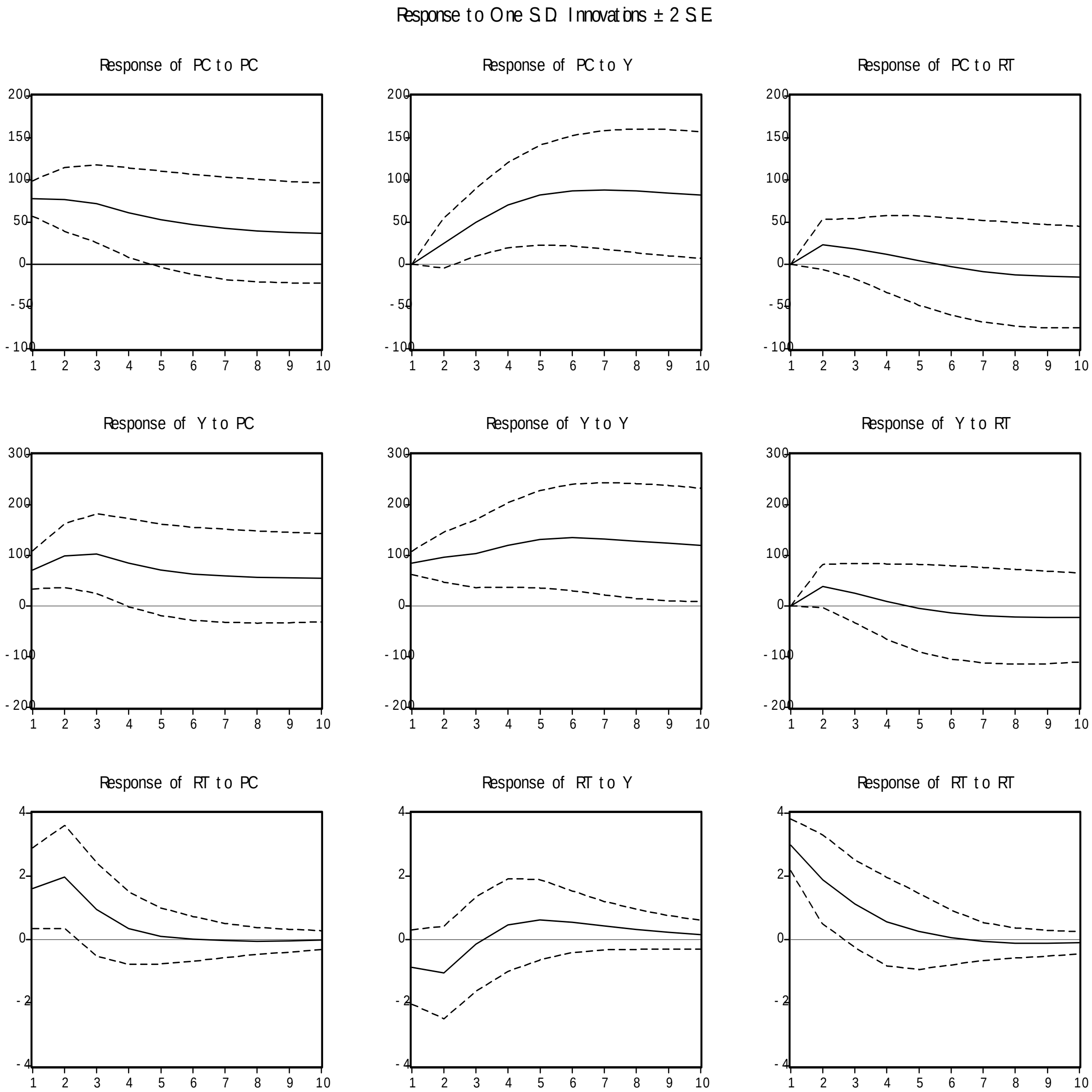
PC: الاستهلاك الخاص

Rt: سعر الفائدة لأجل

حيث يتضح من الشكل أن أي صدمة مفاجئة في سعر الفائدة لأجـل وبمقـدار انحراف معياري واحد، تؤثر بشكل سلبي على الاستهلاك الخاص ويظهر هذا التأثير بشكل واضح بعد السنة الثانية، حيث يستمر بالنزول إلى السنة الخامسة وبعد ذلـك ينحو نحو الثبات، كما يستمر هذا التأثير في المستقبل. ولكن هذا التأثير لم يكـن ذا دلالة إحصائية وقد يكون السبب هو بقاء أسعار الفائدة تحت سيطرة السلطة النقديـة في الأردن حتى بعد تحرر أسعار الفائدة، كما قد يعزى السبب أيضاً إلى عدم وجود أسواق مالية حقيقية ومتطورة تظهر فيها تأثيرات أسعار الفائدة بشكل مباشر. كما أن حدوث صدمة مفاجئة في الاستهلاك الخاص وبمقدار انحراف معياري واحد تـؤثر بشكل إيجابي على سعر الفائدة لأجل حيث يبدأ هذا التأثير بالتنـاقص بعـد الـسنة الثانية، وبعد السنة السادسة ينحو نحو الثبات على خط الأصل ويستمر هذا الثبـات في المستقبل.

كما يتضح أن أي صدمة مفاجئة في الاسـتهلاك الخـاص وبمقـدار انحـراف معياري واحد تؤثر بشكل إيجابي على الاستهلاك نفسه، ويستمر هذا التـأثير فـي السنوات القادمة. وهذا يؤكد فرضية الدراسة أن هناك علاقة لمستويات الاسـتهلاك في السنوات السابقة على مستوى الاستهلاك الخاص الحالي فـي الأردن. كمـا أن حدوث صدمة مفاجئة في سعر الفائدة لأجل وبمقدار انحراف معياري واحـد تـؤثر بشكل إيجابي على سعر الفائدة نفسه في أول خمس سنوات، وبعد ذلك يبدأ التـأثير السلبي ويستمر أيضاً في المستقبل.وهذا أيضاً يؤكد فرضية الدراسة من أن هنـاك أثر إيجابي لمستويات أسعار الفائدة لأجل السابقة على سعر الفائدة لأجل الحالي .

وللتأكد من النتائج، تم إضافة متغير آخر للمتغيرات الأخرى في النموذج وهـو متغير دخل الفرد المتاح بالأسعار الحقيقية، ثم تم أخذ دالة الاستجابة لردة الفعل مرة أخرى، حيث تم التوصل إلى نفس النتائج، وهذا دليل آخر يؤكد مـصداقية النتـائج التي تم التوصل لها.



الشكل (3)

يبين دالة الاستجابة لردة الفعل للمتغيرات بعد إضافة متغير الدخل المتاح

ملاحظة:

الدخل المتاح: Y

الاستهلاك الخاص: PC

سعر الفائدة لأجل: Rt

الفصل الخامس

الخاتمة والتوصيات

1.5 الخلاصة:

يتبين لنا أن سعر الفائدة لأجل له تأثير سلبي على الاستهلاك الخاص في الأردن خلال السنوات (1976 – 2004) وقد ظهر هذا التأثير من خلال استخدام البيانات بالأسعار الحقيقية لمتغيرات الدراسة . كما تم التأكد من أن هناك أثر إيجابي لمستويات أسعار الفائدة لأجل السابقة على سعر الفائدة لأجل الحالي كما أن هناك أثر إيجابي لمستويات الاستهلاك في السنوات السابقة على مستوى الاستهلاك الخاص الحالي . وكانت أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة هي كما يلي:

1. إن سعر الفائدة لأجل له أثر سلبي على الاستهلاك الخاص، أحد أهم مكونات الناتج المحلي الإجمالي، ويعمل هذا الأثر من خلال قناتين:
   - **أ.** عند زيادة سعر الفائدة لأجل تزداد الودائع والمدخرات على حساب الاستهلاك الخاص.
   - **ب.** عند زيادة سعر الفائدة لأجل تزداد الودائع والمدخرات، وبالتالي يقل الطلب على النقود، مما يؤدي لتقليل الاستهلاك الخاص.
2. لم يكن التأثير الذي أحدثه سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص ذو دلالة إحصائية، وهذا يعزى لعدم وجود سوق مال حقيقي وفعال تظهر فيه تأثيرات أسعار الفائدة بشكل مباشر. وكذلك بقاء معدل أسعار الفائدة تحت سيطرة السلطة النقدية من خلال البنك المركزي حتى بعد تعويمها، إضافة للبعد الديني والنظرة لمشروعية الفائدة وبالتالي كان تأثيرها محدود على الناتج الإجمالي بشكل عام، وعلى القطاع الاستهلاكي بشكل خاص.
3. قد يقلل البعض من أهمية التأثير السلبي لسعر الفائدة على الاستهلاك الخاص، من حيث أن سعر الفائدة لأجل تعمل على جلب المدخرات الضرورية للاستثمار، أحد أهم مكونات الناتج المحلي الإجمالي. ولكن العلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة علاقة عكسية، والمستثمر عندما ينظر

لأسعار الفائدة المرتفعة فإنه يحجم عن الاستثمار من الوهلة الأولى، وبالتالي فإن سعر الفائدة العالي أصبح عاملاً مثبطاً للاستثمار.

4. إن متغير الاستهلاك الخاص غير مستقر في المستوى مع مرور الزمن، ولكنه استقر بعد أخذ الفرق الأول. بينما كان متغير سعر الفائدة لأجل مستقر مع الزمن في المستوى.
5. بالنسبة للسببية، فإن العلاقة بين المتغيرات كانت أحادية الاتجاه، حيث أن سعر الفائدة لأجل عامل مؤثر في الاستهلاك الخاص، بينما لم يكن للاستهلاك الخاص أي تأثير ذو أهمية على سعر الفائدة لأجل.
6. لم يكن هناك أي متجه للتكامل المشترك بين المتغيرات، وبالتالي تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه مباشرة (VAR)، وتبين بشكل قطعي أن طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) ستقود إلى نتائج مضللة فيما لو تم استخدامها بسبب عدم استقرارية البيانات أولاً، ولعدم وجود أي متجه للتكامل المشترك ثانياً.
7. تبين من خلال نتائج التحليل قصير الأجل أن التغيرات في سعر الفائدة لأجل تفسر نسبة لا بأس بها من تنبؤ الخطأ في الاستهلاك الخاص، وتزداد هذه الأهمية مع مرور الزمن. كما كان تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص سلبي ابتداء من الفترة الثانية تقريباً، واستمر هذا التأثير السلبي في السنوات القادمة بمستوى ثابت.

2.5 التوصيات:

في ضوء ما سبق فإن الدراسة خلصت إلى مجموعة من التوصيات يمكن إيجازها كما يلي:

1. الإجراءات في المدى القصير:

أ. يتوجب على السلطة النقدية في الأردن أن تبقي أسعار الفائدة بشكل عام، وأسعار الفائدة على الودائع بشكل خاص تحت سيطرتها وأن لا تتجاوز هذه

الأسعار حدود معينة تؤدي لانخفاض مستويات الاستهلاك الخاص وبالتـالي انخفاض الناتج المحلي الإجمالي.

ب. العمل على تخفيف حدة المنافسة الضارة التي تسعى لتحقيق الأرباح فقط بين البنوك المرخصة، حيث يؤدي هذا الأمر لارتفاع أسعار الفائدة على الودائـع بشكل عام، وعلى الودائع لأجل بشكل خاص، بدلاً من التركيز على نوعيـة وطبيعة الخدمات المقدمة.

ج. العمل على تخفيض معدلات الفائدة لأقصى قدر ممكن مـن خـلال الـتحكم بعرض النقد، حيث أن هذا الأمر يؤدي لتوسيع قاعدة الاسـتثمار، وبالتـالي تخفيض معدلات البطالة. ذلك أن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى زيادة تكلفة الاستثمار، وهذا يؤدي لخروج بعض المؤسسات الإنتاجية والمستثمرين مـن السوق، مما ينعكس سلباً على الاقتصاد الوطني.

د. العمل على زيادة مستوى الدخول واتباع الوسائل والسبل الكفيلة بتحقيق هـذا الهدف، لجاب المدخرات الضرورية للاستثمار بدلاً من الاعتماد على أسعار الفائدة، حيث أن زيادة أسعار الفائدة تعمل على زيـادة تكلفـة الاسـتثمار، وتخفيض مستويات الاستهلاك وبالتالي انخفاض الناتج المحلي الإجمالي.

2. الإجراءات في المدى الطويل :

أ. إعادة النظر في المبررات التي يسوقها العديد من الاقتصاديين من حيث دور سعر الفائدة في السياسة النقدية، وإدارة النظام النقدي. ذلك أن التجارب فـي العديد من الدول أثبتت أن السياسة النقدية تكون فعالة في ظل وجود أسـواق مال فعالة ومتطورة وهذا ما تفتقده الدول النامية التي يناسبها السياسة المالية أكثر، كما أن هذه السياسة تصبح غير فاعلة في ظل وجود فخ السيولة، كمـا أن أثرها في أحداث التغيرات في المستوى التوازني للدخل قليل، كما تعمـل هذه السياسات ضمن أطر رأسمالية تهدف إلى تحقيق الربح أولاً وأخيراً على المستوى الجزئي دون الالتفات لمصلحة الاقتصاد الكلي، أضف إلى ذلك أنها تعمل في ظل نماذج ونظريات أثبتت التجارب العملية فـشل الكثيـر منهـا.

وبالتالي فإن نظرة فاحصة لسعر الفائدة ترى أنها تعمل على خلق سلبيات أكثر من الإيجابيات المأمولة منها.

ب. تعزيز الاتجاهات والدراسات التي تحاول الغاء الفائدة من المعاملات النقدية من خلال ترسيخ مفهوم الاقتصاد الإسلامي، وترجمة الأصول والمبادئ الاقتصادية في القرآن الكريم والسنة النبوية بأسلوب عصري يستطيع مواكبة الواقع الحديث دون مخالفة الأصول.والعمل على تشجيع الاتجاهات التي تسعى لإحلال البنوك الإسلامية كبديل للبنوك التجارية، بحيث يكون الأساس في عمليتي الادخار ومنح القروض هو المشاركة في المسؤوليات وليس سعر الفائدة، وبالتالي عملية ضمان أكثر لنجاح المشاريع الاقتصادية.

المراجع

أ- المراجع العربية

أبدجمان، مايكل. (1988). "**الاقتصاد الكلي: النظريـة والـسياسة**"، ترجمـة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض،السعودية.

أبو سمرة، إبراهيم .(1984). "**دالة الاستهلاك فـي الأردن**"، دراسـة نظريـة عملية تبحث في سلوك الإنفاق الاستهلاكي الخاص، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

أبو يحي، محمد حسن .(1989). "**اقتصادنا في ضوء القرآن والسنة**"، الطبعة الأولى، دار عمار، عمان، الأردن.

البكري، أنس و وليد صـافي. (2001). "**النقـود والبنـوك بـين النظريـة والتطبيق**"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

بن باز، عبدالعزيز؛ السعدي،عبدالرحمن؛ العثيمين، محمد؛ الفـوزان صـالح، الألباني، اللجنة الدائمة للبحوث والافتاء، "**فقه وفتاوى البيوع**"، مكتبـة الإيمان، القاهرة، مصر.

البنك المركزي الأردني، "**التقرير السنوي (2004)**"،عدد خـاص، حزيـران عمان، الأردن.

البنك المركزي الأردني، "**النشرة الإحصائية الشهرية" (2007)**، عدد خـاص، كانون الثاني، عمان، الأردن.

البنك المركزي الأردني، "**بيانات إحـصائية سـنوية (1964-2004)**"، عـدد خاص، تشرين أول (2004)، عمان، الأردن.

بني هاني، حسين. (2003). "**اقتصاديات النقود والبنوك**"، عمان، الأردن.

الجزائري، أبو بكر جابر. (1976). "**منهاج المـسلم**"، الطبعـة الثامنـة، دار الفكر.

الحبيب، فايز. (1994). "**مبادئ الاقتصاد الكلـي**"، الطبعـة الثالثـة، مطـابع الفرزدق التجارية، الرياض.

الحسن بن طلال. (1985). "**السعي نحو السلام-سياسة الوسطية في الـشرق العربي**"، عمان، الأردن.

الحيالي، سعد حسون جاسم. (1984). "**التكامل الاقتـصادي العربـي الواقـع والآفاق**"، دار آفاق عربية للصحافة والنشر، بغداد.

دائرة الإحصاءات العامة، "**الكتاب الإحصائي الـسنوي (2003)**"، العـدد 54، عمان، الأردن.

الرفاعي، أحمد حسين. (1998). "هل دالة الطلب علـى النقـود فـي الأردن مستقرة"، **مجلة المنارة،** المجلد 5، العدد 1، الأردن.

الرفاعي، غالب عوض و عبد الحفيظ بلعربي. (2000). "**اقتـصاديات النقـود والبنوك**"، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.

الزامل، يوسف بن عبدالله و بوعلام بن جيلالي. (1996). "**النظرية الاقتصادية الإسلامية-اتجاه تحليلي**"، الطبعة الأولى، دار عـالم الفكـر للطباعـة والنشر والتوزيع، الرياض.

الزامل، يوسف و بوعلام بن جيلالي. (1993). "قياس دالة الاستهلاك في إطار إسلامي"، **مجلة بحوث الاقتصاد الإسلامي، مجلـة الجمعيـة الدوليـة للاقتصاد الإسلامي،** مجلد2، عدد2.

زكي، رمزي. (1996). "**التضخم والتكيف الهيكلي في الـدول الناميـة**"، دار المستقبل العربي، مصر.

سيف النصر، سعيد. (2000). "**دور البنوك التجارية فـي اسـتثمار أمـوال العملاء**"، دراسة تطبيقية تحليلية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسـكندرية، مصر.

الشمري، ناظم محمد وموسى، محمد. (2002). "**مدخل إلى علـم الاقتـصاد**"، الطبعة الثانية، عمان، الأردن.

الصدر،محمد باقر. (1968). "**اقتصادنا**"، دار الفكر، بيروت.

صديقي، محمد نجاة الله.(1985). "**النظام المصرفي اللاربوي**"، الطبعة الأولى، جامعة الملك عبدالعزيز، الرياض.

عبـــد الجابر،هنـــد .(2000)." **دور البنـــوك التجاريـــة فـــي تنـــشيط الاقتصاد**"،عمان،الأردن.

عبدالمحمود، محمد عبدالرحمن نصر. (1996). "**الاقتـصاد الكلـي النظريـة المتوسطة**"، قسم الاقتصاد جامعة الملك سـعود، دار الخـريج للنـشر والتوزيع، الرياض.

غانم، مروان. (2000)."**تقييم الأداء المالي للمـصارف التجاريـة الأردنيـة (1978-1998)**"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعـة آل البيـت، المفرق، الأردن.

الفرحان،أسامة. (2002). "**محددات الفائدة على الودائـع والتـسهيلات فـي الاقتصاد الاردني**"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعـة الأردنيـة، عمان، الأردن.

القريشي، محمد صالح. (2004). "**مقدمة في الاقتـصاد القياسـي**"، الطبعـة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن.

مجيد، ضياء،"**المؤسسات النقديه والبنوك التجارية والبنوك المركزية**"، جامعة تيزى زرو، الجزائر.

المصري، رفيق يونس و محمد رياض الأبرش. (2002). **الربـا والفائـدة**، دراسة اقتصادية مقارنة.

النعيمات، عبدالسلام وطلعـت البـدور. (2006). **"دراسـة وسـائل زيـادة الاستثمارات الأوروبية في الأردن"**،الجمعية العلميـة الملكيـة، عمـان، الأردن.

الوزني، خالد واصف و أحمد حسين الرفاعي. (2004). **"مبـادئ الاقتـصاد الكلي بين النظرية والتطبيق"**، الطبعة السابعة، دار وائل للنشر، عمـان ،الأردن.

ب- المراجع الأجنبية:

Barro, R.J , (1989). "**Modern Business Cycle Theory**", Mass . Harvard University Press.

Brady, D and R . Fridman , (1947). "**Saving and the Income Distribution**", Studies in Income and Wealth,10,National Bureau of Economic Research , New York.

Branson,William, (1989)." **Macroeconomic Theory and Policy** ",3rd ed , Harper and Row,New York.

Chakraborty, Mita , (1996). "**A Macroeconometric Analysis Of The Dynamics Of Consumption And Saving Behavior In India**", Cornell University.

Cook, David-Edward , (1996). "**Three Essay On The Dynamics Of Consumption And Investment**", The University Of Wisconsin-Madison.

Davis, T.E ,(1952). "**The Consumption Function as a Tool for Prediction** ", Review of Economics and Statics.

Deaton,Angus ,(1992)."**Understanding Consumption**", Clarendon Press, Oxford.

Dornbusch, R and S. Fischer, (1994). "**Macroeconomics**", 6th ed., McGraw Hill, Inc, New York.

Flavin, (1981). "The Adjustment of Consumption to Changing Expectations about Future Income", **Journal of Political Economy.**

Friedman,M,(1957)."**A Theory of the Consumption Function** ",Princeton University Press.

Goldsmith, R. W, (1955). "**A Study of Saving in the United States**", Princeton University Press.

Gordan, R. J, (1993). "**Macroeconomics**", 6th ed., Harper Collins, New York.

Hall, R.E and J. B Tylor, (1993). "**Macroeconomics**, 4th ed., W. W. Norton, Co, New York.

Hamilton, James, (1994)."**Time Series Analysis**", Princeton University Press, USA.

Keynes,J.M,(1936)."**The General Theory of Employment Interest and Money**",Harcourt Brace,New York.

Lewis, M. Mizen,(2000), "**Monetary Economic**", First published, Both press, Great Britain.

Modgiliani,F and R.Brumberg,(1954). " **Utility Analysis and the Consumption Function : An Interpretation of Cross-Section Data**" in K.Kuribara(ed.) Post - Keynesian Economics , Rutgers University Press, New Brunswick.

Romer, D, (1996). "**Advanced Macroeconomics**", McGraw Hill, New York.

Siddiqi, Muhammad Najatullah, (1983). "**Bannking Without Interest**", London.

Souleles, Nicholas , (1995). "**The Relationship Of Household Consumption And Saving To Income**", Massachusetts Institute Of Technology, MacDonald.

Tabak, David Issac, (1996). "**Consumption Choice And Economic Fluctuations**", Harvard University.

Wei, William , (1990). "**Time Series Analysis: Univariate and Multivariate Method**", New York, Addison-Wesley Publishing Co.